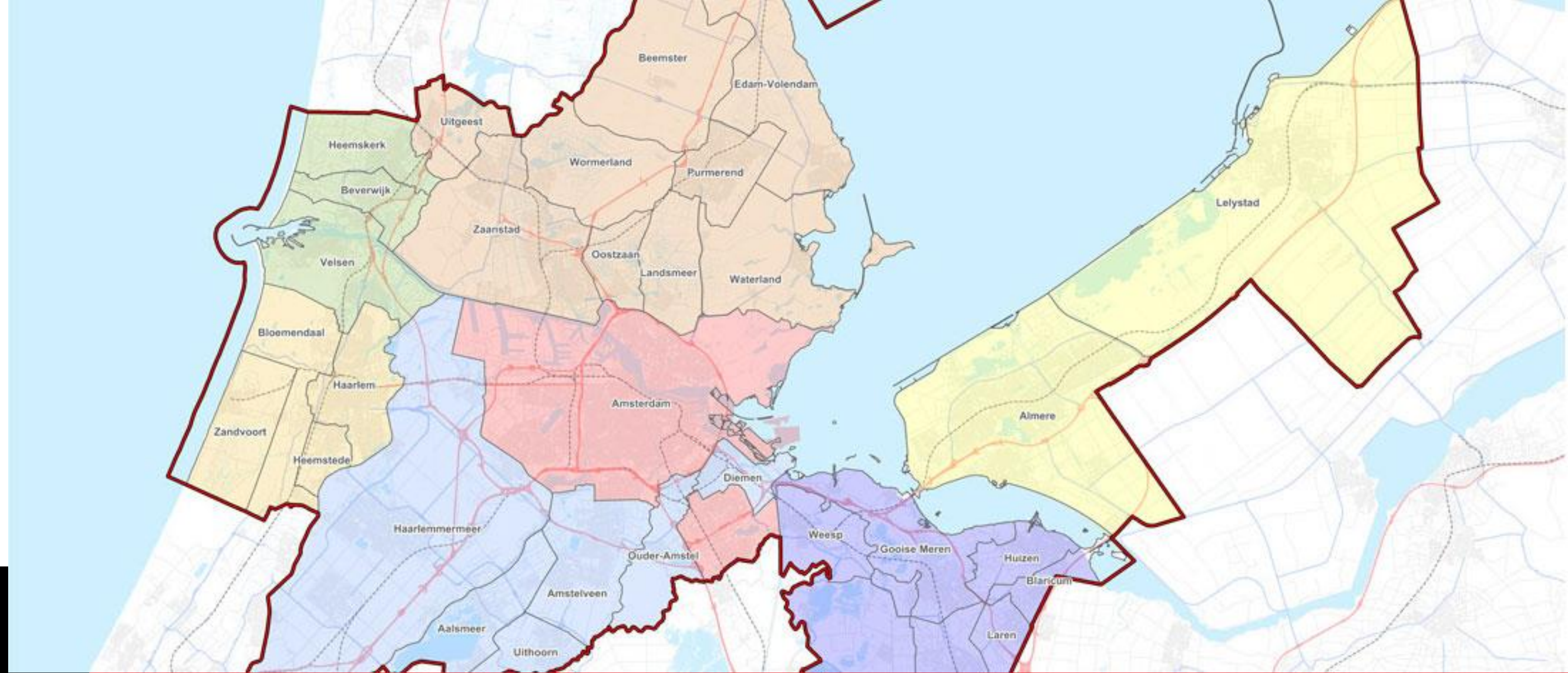
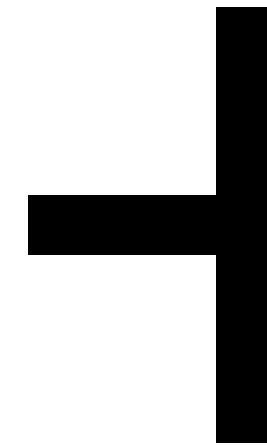




Doelmatig commercieel vastgoed in de MRA, juist ook na Corona

1 november 2020

MRA werkgroep Corona

MRA bureau

MRA policy brief over commercieel vastgoed

- 
- + Management samenvatting
 - + Aanleiding
 - + De vastgoedmarkt in een notendop
 - + Een betaalbaar dak boven je hoofd:
een oud vraagstuk
 - + Na de Financiële Crisis van 2007/8
 - + Corona: een game changer?
 - + Vooruitzichten
 - + Hoe willen we het na Corona?
Kwesties en opties

- 
- PM

Management samenvatting (onder constructie)

Management samenvatting

1 van 4

- + Prijsopdrijving in vastgoed door 'rentierism' is sinds de Industriële Revolutie een systeemrisico van (snel) groeiende steden. Hoe zijn we hier aanbeland? Begin 20e eeuw: staat stapt in met regulering van (huur)markt.
- + Jaren '60 – '90: omslag naar het huidige marktsysteem
 - Een woning kopen werd fiscaal aangemoedigd
 - Lenen (hypotheekschuld aangaan) werd gemakkelijker gemaakt
 - Gereguleerde huur en sociale woningbouw werd teruggeschaald
- + Dat ging mis in 2008: Financiële crisis / Great Financial Crisis (GFC)

Management samenvatting

2 van 4

- + Na de GFC: leenregels werden aangescherpt (Basel conventies), maar extreem lage rente (ECB-beleid) maakt lenen voor degenen die kunnen lenen erg lucratief >> dit voedt ongelijkheid
- + Beleid ECB na 2015 maakt beleggen in woonvastgoed aantrekkelijk > woningen werden een beleggingsobject > daardoor ontstond een nieuwe vraag (beleggers)
- + Het wegnemen van capital controls in het kader van globalisering leidde tot internationalisering van de vastgoedmarkt (waardoor iedereen nu kan meebieden)
- + Beleid ECB stimuleerde de economie met goedkoop krediet, waar onder andere de tech startup sector van profiteerde. De Amsterdamse economie bleek aantrekkelijk voor deze sector > toenemende ruimtevrage vanuit o.a. de tech-economie.
- + Het overall gevolg is een versnellende credit cycle: steeds meer partijen met steeds meer geld begonnen steeds meer tegen elkaar op te bieden > buitensporige prijsstijging, verdringing en overloop

Management samenvatting

3 van 4

- + Gevolgen van het Covid-moment: op dit moment zien we een gemengd beeld
 - Effecten van lockdowns hier en daar wel merkbaar
 - Maar dankzij steun overheid zeker geen ineenstorting van de markt
 - ‘Uitgestelde creative destruction’ is waarschijnlijk: sommige delen van de economie lijken toch wel averij te hebben opgelopen; voor o.a. toerisme wordt herstel naar de oude situatie ongewenst geacht.
- + Vooruitzichten
 - Sommige fundamentals lijken veranderd (bv online werken), andere zijn vooralsnog ongewijzigd (bv rentebeleid).

Management samenvatting

4 van 4

- + Kwestie 1: hoe de betaalbaarheidscrisis aanpakken?
 - Twee narratieven (waarheid en politieke waarheid)
 - Advies is ook maatregelen aan de vraagkant in te zetten (beleggerskant)
- + Kwestie 2: de markt na Corona
 - Hoe is te organiseren dat significante ontwikkelingen en trends in de markt (en haar deelmarkten) tijdig worden opgepikt?
 - Advies: organiseer een vast overleg met marktvolgers
- + Kwestie 3: hoe dichten we het financieringsgat?
 - Inzet op lange termijninvesteerders, door middel van een koersvast termijn perspectief en heldere en consistente communicatiekanalen en –strategieën
 - Werk samen met kennisinstellingen voor monitoring van investeerderslandschap, assessment van potentiële partners en due diligence



Aanleiding

Vraag van de MRA-agendacommissie

“Geef inzicht in de effecten van de Corona pandemie op het vastgoed, in het bijzonder de effecten van online werken op de vraag naar kantoren.”

De vraag verder doordacht

- + Vastgoedontwikkeling heeft een lange adem en kan niet aangedreven worden door wisselende vooruitzichten op de korte termijn.
- + Koersvast beleid vraagt inzicht in systemische trends. Om die reden hebben we gekozen voor een 'deep dive':
 - We beschouwen de vastgoedmarkt in de breedte. De ontwikkelingen binnen één deelmarkt (bijvoorbeeld het commerciële vastgoed) staan immers niet los van die binnen andere segmenten. De vastgoedprijzen binnen de verschillende deelmarkten zijn met elkaar verbonden via de grondwaarde van een locatie.
 - We plaatsen de ontwikkeling van de vastgoedmarkt in de context van veranderende markten en beleid.
- + De vraag van de regiegroep is daarom uiteengelegd in de volgende deelvragen (zie hiernaast).



• Hoe zit de huidige regionale vastgoedmarkt in elkaar en wat drijft de ontwikkelingen daarin?

• Wat was de situatie voor Corona en welke langjarige trends waren zichtbaar?

• Wat is er te leren van de overheids- en marktreactie op de pandemie en de Coronamaatregelen?

• Wat zijn de vooruitzichten voor de diverse vastgoedmarkten post-Corona, op de korte en langere termijn?

• Welke perspectieven geeft dit op de strategie van de MRA naar de vastgoedmarkt om de vastgoedmarkten te normaliseren en haar beleidsdoelen, verwoord in de MRA-Agenda, te bereiken?

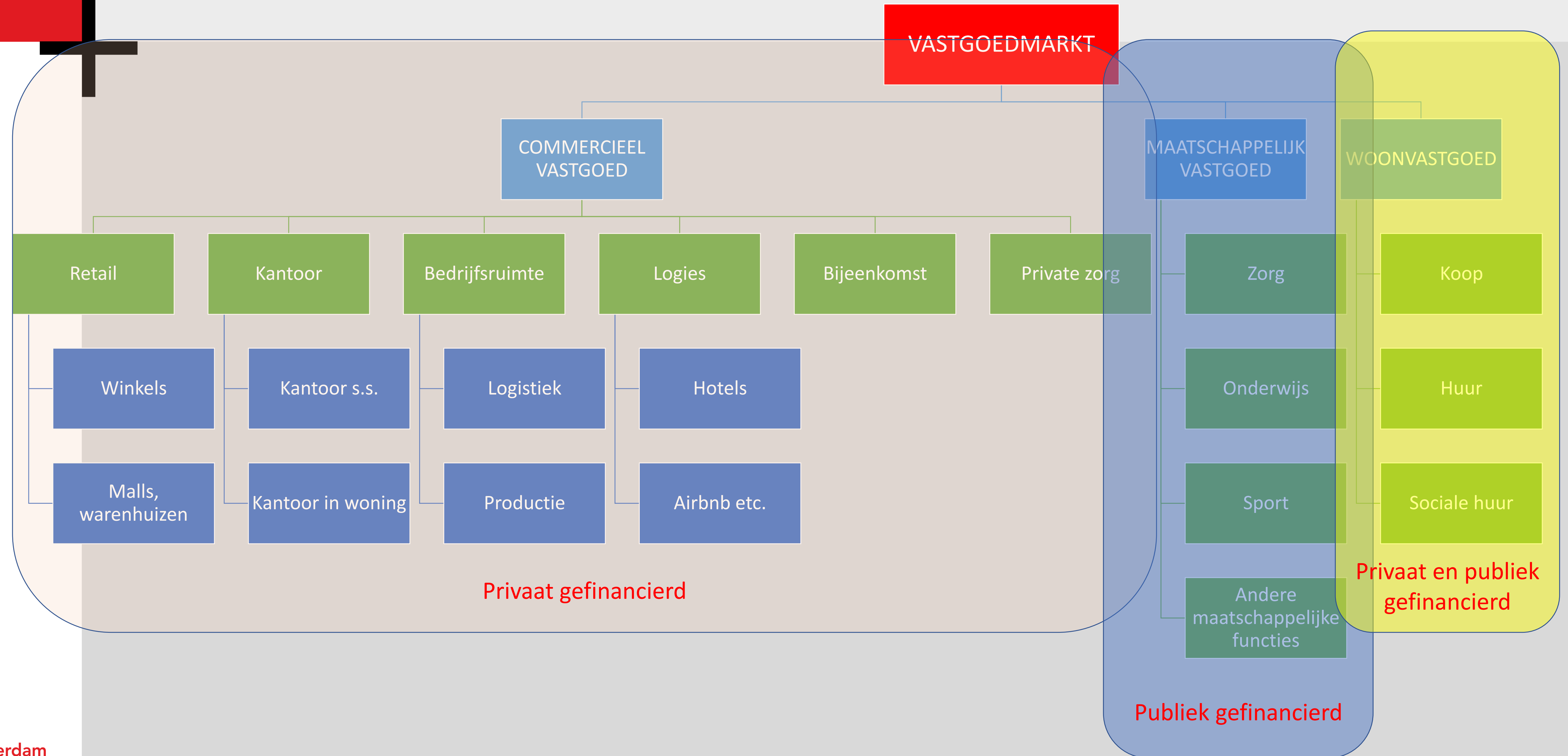
Leeswijzer

- + We beginnen deze policy brief met een korte **karakteristiek** van de vastgoedmarkt en haar deelmarkten,
- + gevolgd door een historisch overzicht van de **beleidscontexten** waarbinnen de vastgoedmarkt heeft gefunctioneerd. De focus ligt daarbij op de ontwikkelingen vanaf de jaren '80 en na de Financiële Crisis (2007/8).
- + Daarna beschrijven we de reacties van de vastgoedmarkt en het vastgoedbeleid op de **Covid-19 pandemie** en geven een overzicht van de **vooruitzichten** per deelmarkt.
- + Uit dit alles destilleren een beeld van de **systeemkrachten** die momenteel op de verschillende deelmarkten werken.
- + Onder 'hoe willen we het na Corona?' gaan we tenslotte in op de vraag welke **beleidsstrategieën** de MRA in de huidige context kan aanwenden om de regionale vastgoedmarkt in lijn te brengen met de **MRA Agenda en de Governance evaluatie**.



De vastgoedmarkt in een notendop

Een systeem van deelmarkten ...



'DE' VASTGOEDMARKT

COMMERCIEEL VASTGOED

- Hoofdzakelijk **verhuur** (van panden)
- Huurders: **bedrijven**
- Eigenaren, beheerders en ontwikkelaars: **vastgoedmaatschappijen, Real Estate Investment Trusts (REITs), financiële beleggers, vastgoedontwikkelaars en grote grondeigenaren.**

MAATSCHAPPELIJK VASTGOED

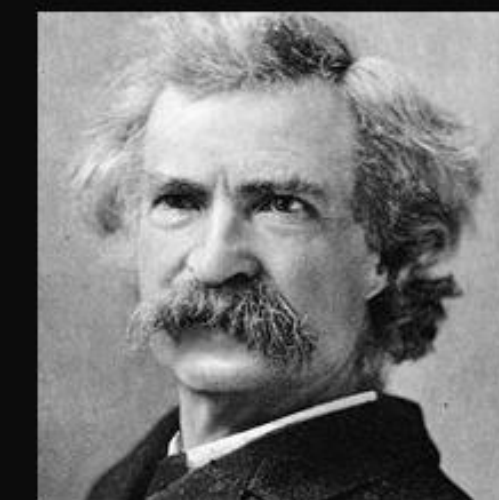
- **Verhuur**
- Huurders: **maatschappelijke instellingen**
- Eigenaren, beheerders en ontwikkelaars: **publieke en semi-publieke spelers:** gemeenten, Rijk, zorginstellingen etc.

WOONVASTGOED

- **Koop en verhuur**
- Eigenaren/kopers: in hoofdzaak kleine spelers (**eigenaar-bewoners; kleine buy to let beleggers** (petit rentiers'), maar ook buy to let (for profit)**vastgoedmaatschappijen**. Daarnaast not for profit **woningbouwcorporaties**.
- Huurders: **huishoudens (die niet in staat zijn te kopen)**
- Ontwikkelaars: **vastgoedmaatschappijen, Real Estate Investment Trusts (REITs), financiële beleggers, vastgoedontwikkelaars, woningbouwcorporaties.**

Geen markt volgens het boekje

- + In simpele economische modellen wordt de prijs van een goed bepaald door vraag en aanbod. Een toename in het aanbod leidt direct tot een afname in de prijs. Een evenwichtsprijs wordt bereikt wanneer vraag en aanbod elkaar in balans houden.
- + Dit mechanisme geldt niet onverkort voor de vastgoedmarkt. Die draait namelijk op krediet en grond ('land', 'ruimte') en dat zijn allesbehalve standaard economische goederen.
- + Krediet is in principe oneindig elastisch. Banken kunnen met een druk op het toetsenbord uit het niets krediet creëren.
- + Omgekeerd is grond zeer inelastisch. Gewilde locaties zijn schaars en niet gemakkelijk 'aan te maken'. We kunnen bijvoorbeeld de Amsterdamse binnenstad niet groter maken.
- + Daar komt bij dat woningen een eerste levensbehoefte zijn. De vraag reageert daardoor niet sterk op prijsveranderingen (economen noemen dat prijsinelasticiteit.)
- + Tenslotte wordt de vraag actief beïnvloed door de markt. 'Het ideale wonen' – door een woning te verbeteren, te kopen of zelf te bouwen – wordt effectief aangemoedigd met TV programma's en tijdschriften.



Buy land, they're not making it anymore.

~ Mark Twain

Kwetsbaar voor prijsopdrijving en 'rentierism'

- + Dit maakt de stedelijke vastgoedmarkten – en vooral de woningmarkten – kwetsbaar voor monopolievorming en 'rentierism'. Met dit laatste wordt bedoeld wat klassieke economen als Smith en Ricardo het verwerven van 'onverdiend inkomen' noemden, namelijk inkomen verworven zonder noemenswaardige arbeid, in dit geval huur- en pachtinkomsten uit grond- en vastgoedbezit.
- + De marges op het bezit van grond en vastgoed zijn groter naarmate monopolies sterker zijn. Wanneer een partij een groot deel van het vastgoed op een locatie in bezit heeft en/of een sterke strategische grondpositie inneemt, is die in staat de lokale prijzen te beïnvloeden. De 'prijsmacht' van bezitters neemt uiteraard ook toe met het aantal kopers en huurders die kunnen meebieden op het aanbod in een stad of regio en hun biedingskracht (hoeveel geld brengen bidders mee).

Regulering van vastgoed is essentieel

- + Beteugeling van monopolievorming en *rentierism* in de vastgoedmarkt is een essentiële voorwaarde om steden betaalbaar te houden.
- + Wanneer vastgoedmarkten vrij worden gelaten, zijn concentratie van woningbezit en prijsopdrijving te verwachten. Overheden grijpen daarom op verschillende niveaus in om de vastgoedmarkt toegankelijk, kwalitatief goed en duurzaam te houden of te maken.
- + Dat gebeurt via subsidies (bijv. huursubsidie), kwaliteitseisen (bijv. energielabel), ruimtelijke ordening en huurbescherming. De overheidsverantwoordelijkheid richt zich vooral op het woon- en maatschappelijk vastgoed. Het commerciële vastgoed is het minst gereguleerd.

Het spel Monopoly is ontwikkeld uit *The Landlord's Game*. Dit spel werd in 1903 in de Verenigde Staten bedacht door Lizzie Magie die wilde laten zien wat er gebeurt als in een economie monopolisten vrij spel krijgen, en om de economische ideeën van Henry George—in het bijzonder de ‘land tax’ - te promoten.

Dat maakt de overheid een belangrijke speler

- + Met haar regelgeving heeft de overheid een grote invloed op vastgoed- en grondprijzen. Dat geldt ook voor publieke investeringen. Denk aan wegeaanleg die de waarde van bestaande woningen positief of negatief beïnvloedt.
- + Nog belangrijker is dat de waarde van grond enorm stijgt als die een bouwbestemming krijgt. Ontwikkelaars halen hun winsten vooral uit het prijsverschil tussen agrarische grond en bouwgrond. Ontwikkelaars investeren daarom veel tijd in het verwerven van grondposities en het beïnvloeden van de publieke besluitvorming.



**Een betaalbaar dak boven je hoofd:
een oud vraagstuk**

De 19^e eeuw: het vastgoedvraagstuk ontstaat

- + Het vraagstuk van de betaalbaarheid van stedelijk vastgoed deed zich voor het eerst op grote schaal voor tijdens de Industriële Revolutie, toen steden sterk groeiden en de vraag naar stedelijke grond en vastgoed explodeerde. Met de continue groei die steden sindsdien doormaken, is betaalbaarheid van vastgoed een vast onderdeel van de beleidsagenda geworden.
- + In de 19^e eeuw werden woningmarkten niet of nauwelijks gereguleerd. Het vastgoed was in handen van een kleine groep bezitters en het merendeel van de stadsbewoners huurde onderdak, vaak van slechte kwaliteit en tegen hoge prijzen.
- + In de tweede helft van de 19^e eeuw ontwikkelden zich tegenbewegingen in de vorm van woningbouwcorporaties. Ook lieten visionaire ondernemers betaalbare arbeiderswoningen bouwen.

Hier voorbeeld
van een
arbeidersdorp: bv
Philipsdorp

De 20^e eeuw: de staat stapt in

- + In reactie op de sociale omstandigheden en de revolutionaire bewegingen die dit opriep, nam in de geïndustrialiseerde landen de staat begin 20^e eeuw de woningvoorziening ter hand. Dat gebeurde in Nederland met de invoering van de [Woningwet](#) in 1901. De gevolgen van de Grote Depressie en de Tweede Wereldoorlog noopten tot een verdere uitbreiding van de rol van de staat.
- + Dit ontwikkelde zich tot een systeem van wetten en regels die de overheid in staat stelden kwaliteitseisen aan woningen te stellen en de beschikbare ruimte te ordenen. Zowel huurprijzen als de bouw van nieuwe woningen werden geregeld via *not for profit* woningbouwcorporaties, die tot publieke uitvoeringsorganen waren gemaakt (d.w.z. aan regels gebonden en bekostigd door de overheid). Ook werd wetgeving ingesteld waarmee grond voor woningbouw goedkoop (tegen agrarische prijzen) kon worden verworven of onteigend.
- + Woningmarkten hadden nog een overwegend regionale schaal (de globalisering van vastgoedmarkten trad pas vanaf 1992 op). De rol van de banken was beperkt, omdat de meeste mensen huurden en banken hypotheekverstrekking riskant vonden. Eigen woningbezit werd van regeringswege niet aangemoedigd. ‘Gemeenschappelijk bezit van woningen door tussenkomst van de woningbouwvereniging is een hogere vorm van bezit’, aldus het PvdA Tweede Kamerlid Kees ten Hagen in 1950.
- + Dit systeem functioneerde tot in de jaren 1970 en ging gepaard met woningbouwaantallen die sindsdien niet meer zijn geëvenaard.

De jaren '1970: omslag in het denken

- + Eind jaren '60 echter hing verandering in de lucht, toen de overheid het eigen woningbezit ging stimuleren. Al in 1893 was de hypotheekrenteaftrek ingevoerd als compensatie van vermogende Nederlanders voor de invoering van de inkomstenbelasting. Lange tijd had de regeling een niet al te grote impact, maar de invoering in 1956 van de nationale hypotheekgarantie bleek een game changer. Voortaan garandeerde de overheid de aflossing van de hypotheek bij het verliezen van een baan, bij ziekte of bij scheiding. Dat maakte het voor banken mogelijk zich grootschalig in de hypotheekmarkt te begeven.
- + De stimulering van het eigen woningbezit door het makkelijker maken van leningen – een politieke wens van onder andere de KVP - had langzaam maar zeker effect. Bestond in 1948 nog 28 procent van de woningvoorraad uit koopwoningen, in 1971 was dat 35 procent – ondanks de grote aantallen huurwoningen die gedurende de wederopbouw waren gebouwd.

Eigen woning werd het ideaal

- + De naoorlogse economische consensus zoals verankerd in de Bretton Woods afspraken (1944), was feitelijk een internationalisering van de Amerikaanse New Deal en een erfenis van de oorlogseconomie. Die consensus strandde in de economische crisis die de Westerse landen in de jaren 1970 doormaakten (aangewakkerd door onder andere de Vietnamoorlog, de gedwongen loskoppeling van de dollar aan goud, en de OPEC-oliecrisis).
- + Gedurende dit decennium vond een omslag plaats naar een nieuwe consensus (later bekend geworden als de Washington Consensus). Hierin werd voor het bereiken van economische groei het primaat gelegd bij markten en hadden overheden vooral als taak het functioneren van markten te ondersteunen en te streven naar maximale efficiëntie.
- + In het nieuwe paradigma had het ideaal van een woning bezittende middenklasse definitief een centrale plaats. Dit werd nog versterkt doordat in de crisis van de jaren 1970 de sociale woningbouw was teruggevallen en bovendien het gevoel leefde dat na decennia van hoge productie de naoorlogse woningnood ten einde liep.

Jaren '80 – '90: van woonrecht naar woningmarkt

- + Vanaf de jaren '80 en vooral na 1992 werd het stelsel van wetten en regelingen voor wonen en woningbouw dat in de eerste helft van de 20^e eeuw was opgebouwd, goeddeels ontmanteld. Nieuwe regels werden ingevoerd die waren gericht op privatisering van publieke grond en vastgoed. Bezuinigingen dwongen veel gemeenten en rijksdiensten tot het afstoten van publiek bezit.
- + Het systeem van nationaal geplande verstedelijking en goedkope grondverwerving door de staat werd vervangen door speculatieve woningbouw, waarin het aan marktpartijen werd overgelaten grondposities te verwerven en gebieden te ontwikkelen. Grafiek afname van het aantal huurwoningen
- + Sociale woningbouw en huursubsidie werden afgeschaald. Binnenstedelijke steunprogramma's (ISV) werden beëindigd. Woningcorporaties moesten uitponden en werden aangemoedigd winstgevend te opereren.
- + Midden jaren '90 werden de financiële regels voor hypotheekverstrekking en handel in hypotheeklen versoepeld, waaronder de regels voor [securitisatie](#). Dit maakte hypotheekverstrekking nog gemakkelijker en ging het hek van de financieringsdam.

De vastgoedmarkten raakten verweven met de kapitaalmarkten

- + Hypotheekverstrekking door banken raakte gekoppeld aan de financiële markten. [Securitizatie](#) stelde banken namelijk in staat hypotheeklen via de secundaire hypotheekmarkt door te verkopen aan internationale beleggers.
- + Hypotheken werden voor banken een primair verdienmodel en voor internationale beleggers een belangrijk beleggingsobject. Voor de internationale financiële sector zijn vastgoedmarkten tegenwoordig systemisch.
- + De woningmarkt was in deze periode - en is nog steeds hoofdzakelijk – een markt van kleine eigenaren (huishoudens met één of hooguit enkele huizen in bezit). Vooral na de Financiële Crisis van 2007/8 echter is de woningmarkt versneld aan het financialiseren. Dat houdt in dat woningen van gebruiksobject een beleggingsobject werden. Een groeiend aantal kleine beleggers bezit meerdere woningen voor de verhuur (Piketty's 'petites rentiers'). Daarnaast zien we dat grote, internationale beleggers in toenemende mate woningen opkopen voor de verhuur (buy to let).

Hoe levert vastgoed *rentier*-inkomsten op?



De vastgoedmarkt globaliseerde mee met de kapitaal- en arbeidsmarkten

- + In de jaren '90 werden de meeste beperkingen aan cross border kapitaalstromen en arbeid opgeheven. Dat maakte het mogelijk vanuit het buitenland mee te bieden op lokale woningmarkten, als belegging, maar ook om geld wit te wassen en belasting te ontwijken.
- + Internationale vastgoedmakelaars houden de return on (vastgoed)investment in de stedelijke markten nauwgezet bij en publiceren ratings op hun websites. Metropolen die gunstig staan aangeschreven bij internationale beleggers merkten dat op hun woningmarkt.
- + De internationalisering van de arbeidsmarkt leidde daarnaast tot een groeiende woningvraag van expats en arbeidsmigranten.

The controversial ruler of [Dubai](#) [Sheikh Mohammed] has acquired a land and property empire in Britain that appears to exceed 40,000 hectares, making him one of the country's largest landowners, according to a [Guardian](#) analysis.

The huge property portfolio apparently owned by [Sheikh Mohammed bin Rashid al-Maktoum](#) and his close family ranges from mansions, stables and training gallops across Newmarket, to white stucco houses in some of London's most exclusive addresses and extensive moorland including the 25,000-hectare Inverinate estate in the Scottish Highlands.

The exact scale of his British landholding is not known because most of the properties connected to him are owned via offshore companies in the tax havens of Guernsey and Jersey. That raises familiar questions about the secretive nature of large amounts of property ownership in Britain, and whether it is structured in ways to avoid paying UK taxes when the properties are sold.



Dalham Hall



Moulton Paddocks

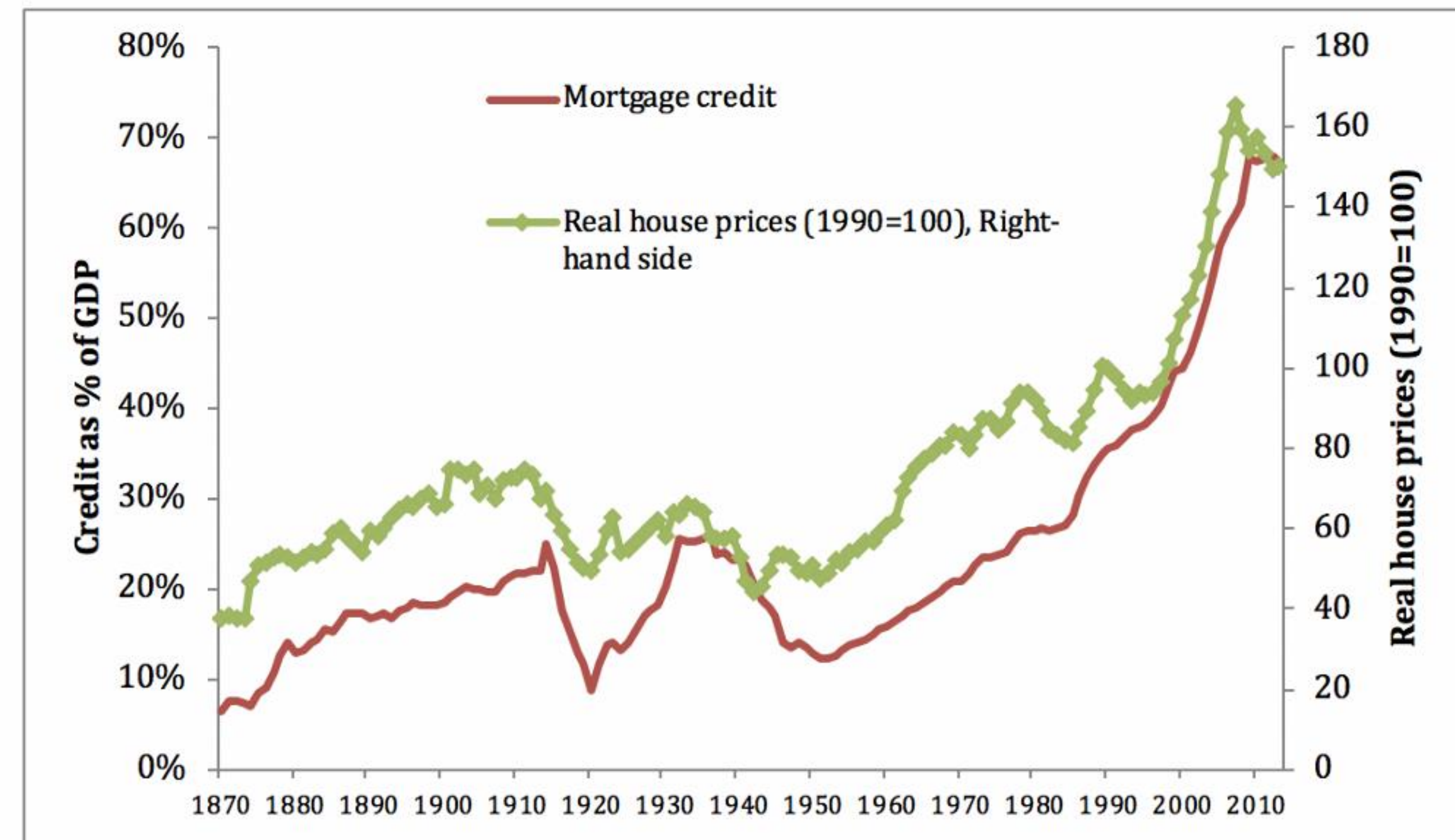


Eaton Square

Naarmate meer hypotheekgeld in de vastgoedmarkt werd geploegd, stegen de prijzen

- + Sinds de jaren '90 zien we een versnelde stijging van de vastgoedprijzen in de rijke economieën. Een belangrijke oorzaak is de 'kredietcyclus'. Het bezit van een eigen woning werd door overheden aangemoedigd en door financiële deregulering stroomde gemakkelijker (hypotheek)geld van banken naar kopers.
- + Dat gaf een positieve feedback cyclus tussen financiering en huizenprijzen. Als hypotheeklen worden gebruikt voor de aanleg van nieuwe woningen, kan dit geld door de economie worden geabsorbeerd. Doorgaans echter worden hypotheeklen gebruikt om bestaand vastgoed op bestaande grond te kopen. Huishoudens, gesteund door banken, beginnen tegen elkaar op te bieden, met stijgende grond- en vastgoedprijzen tot gevolg. Hogere prijzen leiden op hun beurt weer tot een grotere vraag naar hypotheeklen, die de prijzen verder opstuwt, enzovoort.

Mortgage credit and real house prices averaged across 17 advanced economies since 1870



Sources: Ò. Jordà, M. Schularick and A.M. Taylor, 'Macrofinancial history and the new business cycle facts'. *NBER Macroeconomics Annual* 31 (2017): 213–63; K. Knoll, M. Schularick and T. Steger, 'No price like home: global house prices, 1870–2012'. *American Economic Review* 107 (2017): 331–53.

'Boom/bust' cycli werden heviger

- + De aanzwellende stroom geld in vastgoedmarkten gaf niet alleen prijsopdrijving, maar verhevigde ook de boom and bust cycli. . Charles P. Kindleberger, een van de meest vooraanstaande experts in de studie van financiële crises, schreef dat "asset price bubbles depend on the [growth in credit](#)". Nobelprijswinnaar Vernon Smith toonde met experimenten aan dat de grootte van een bubbel toenam als individuen toegestaan werd te [lenen](#).
- + Een centraal idee in de theorie over krediet en bubbels, die door veel waarnemingen wordt gesteund, is dat gemakkelijker krediet de optimisten in de markt (met hogere waarderingen of asset valuations) aanzet tot het agressief kopen van gewilde beleggingsklassen, waardoor de prijs ervan wordt [opgedreven](#). Zelfs als optimisten een kleine minderheid vormen, kunnen ze een groot effect op de markt hebben.
- + De theorie stelt verder dat wanneer de optimisten plotseling hun toegang tot krediet verliezen, de prijs van het beleggingsobject kan instorten. Meer pessimistische cash-buyers gaan dan de prijs bepalen.
- + Schommelingen in krediet en in de prijzen van beleggingsobjecten zijn nauw verbonden. Gemakkelijk krediet stuwt prijzen gedurende de 'boom', en zuinig krediet verergert de 'bust'. Het gevolg is dat fluctuaties in krediet, gedreven door wat Keynes de 'animal spirits' van de financiële markten noemde, de schommelingen in asset prijzen vergroot.
- + Als minst gereguleerde deelmarkt is de commerciële vastgoedmarkt het meest blootgesteld aan de grilligheid van de financiële markten. Heviger dan in de woningmarkt wisselen [cycli](#) van over-en onderproductie elkaar af.

metropool
regio **amsterdam**

Bron: <https://voxeu.org/article/credit-supply-and-housing-speculation>

Nieuwe bubbel dreigt op de markt voor kantoren

Nergens in de wereld stijgt de waarde van kantoorvastgoed zo snel als in Amsterdam. Door het kantorentekort in de stad beleven vastgoedbezitters gouden tijden. Een nieuwe bubbel dreigt.

Herman Stil 25 oktober 2018, 11:16

Hoe heviger de boom, des te heviger de bust. Toen Amerikaanse hypotheekverstrekkers in 2007 het vertrouwen verloren in de aflosmogelijkheden van kopers (die door hoge brandstofprijzen in de problemen waren gekomen), was een financiële crisis geboren. Door de nauwe verwevenheid van het internationale financiële systeem (banken leenden wereldwijd aan elkaar), groeide dit snel uit tot een wereldwijde crisis. (De meeste financiële crises hebben overigens een vastgoedcomponent).

Met risico's voor de stabiliteit van de macro-economie

- + De koppeling met de financiële markten stelt leners bloot aan de volatiliteit van diezelfde markten. Tegelijkertijd kunnen oververhitte vastgoedmarkten een financiële crisis veroorzaken, zoals menigmaal is gebeurd.
- + In Nederland is daarbij sprake van een dubbel risico. Elke maand dragen huishoudens een fors deel van hun inkomen af aan een pensioenfonds, dat het belegt in de financiële markten. Die maandelijkse investering maakt kwetsbaar voor de schommelingen op de financiële markten.
- + Huishoudens lenen indirect ook fors van diezelfde markten via hun hypotheek. Door het ruime belastingvoordeel voor hypotheekrentebetalingen en het gebrekkige huuralternatief (de particuliere huurmarkt betreft 13 % van de totale woningvoorraad) had Nederland afgezet tegen het bbp in 2018 twee maal zo veel hypotheekschuld (95,3%) als het gemiddelde in de EU (47,1%).
- + Ook hier krijgen huishoudens er kwetsbaarheid voor terug. Bij dalende huizenprijzen staan huizen met zulke hoge schulden al snel 'onder water'.

Met risico's voor de stabiliteit van de macro-economie

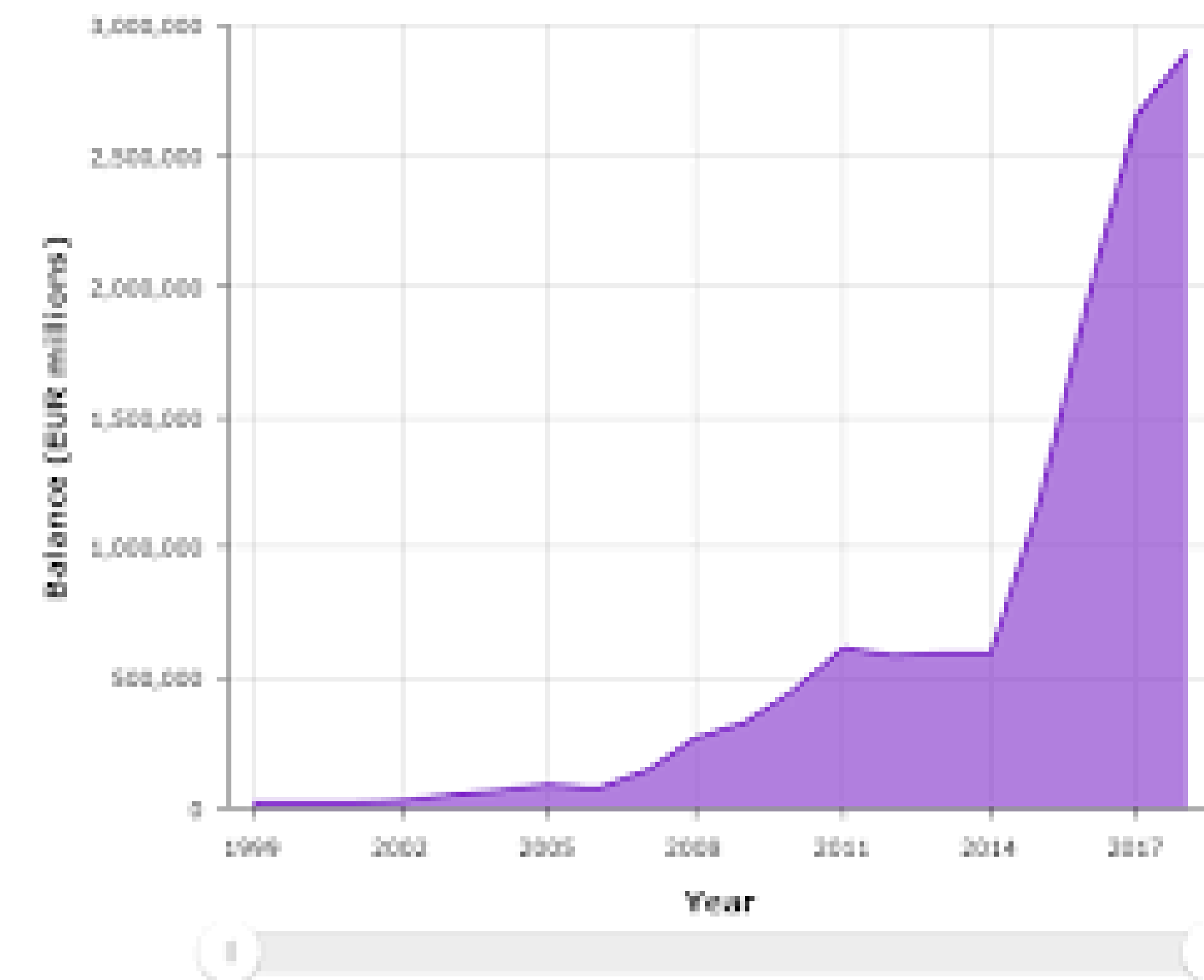
- + Op de internationale financiële markten lenen Nederlanders dus veel voor hun woning én beleggen ze veel voor hun pensioen. Deze zogeheten 'lange balansen' van huishoudens maken huishoudens dubbel afhankelijk van goed weer op 'de markten' en kosten een lieve duit: de jaarlijkse kosten voor beleggen van pensioengelden op de financiële markten worden geschat op zeven miljard. Ook dragen deze koppelingen bij aan de volatiliteit van de Nederlandse economie. Schommelingen in huizen- en pensioenvermogens kunnen grote macro-economische effecten hebben.
- + Sinds de crisis van 2007/8 hebben Nederlanders zich dieper in de hypotheekschulden gestoken. Ondanks geruststellende geluiden van banken, toezichthouders en de sector, laten o.a. EU en IMF steeds openlijker hun zorg blijken. Sommige economen luiden de alarmbel. Volgens de Japanse zakenbank Nomura behoort Nederland tot de landen die de grootste kans maken om in de komende twaalf kwartalen in een financiële crisis terecht te komen. Alleen Zweden, Taiwan, Duitsland, Japan en met name de Verenigde Staten lopen nog meer risico.



Na de Financiële Crisis van 2007/8

De centrale banken begonnen de economie aan te jagen met goedkoop geld

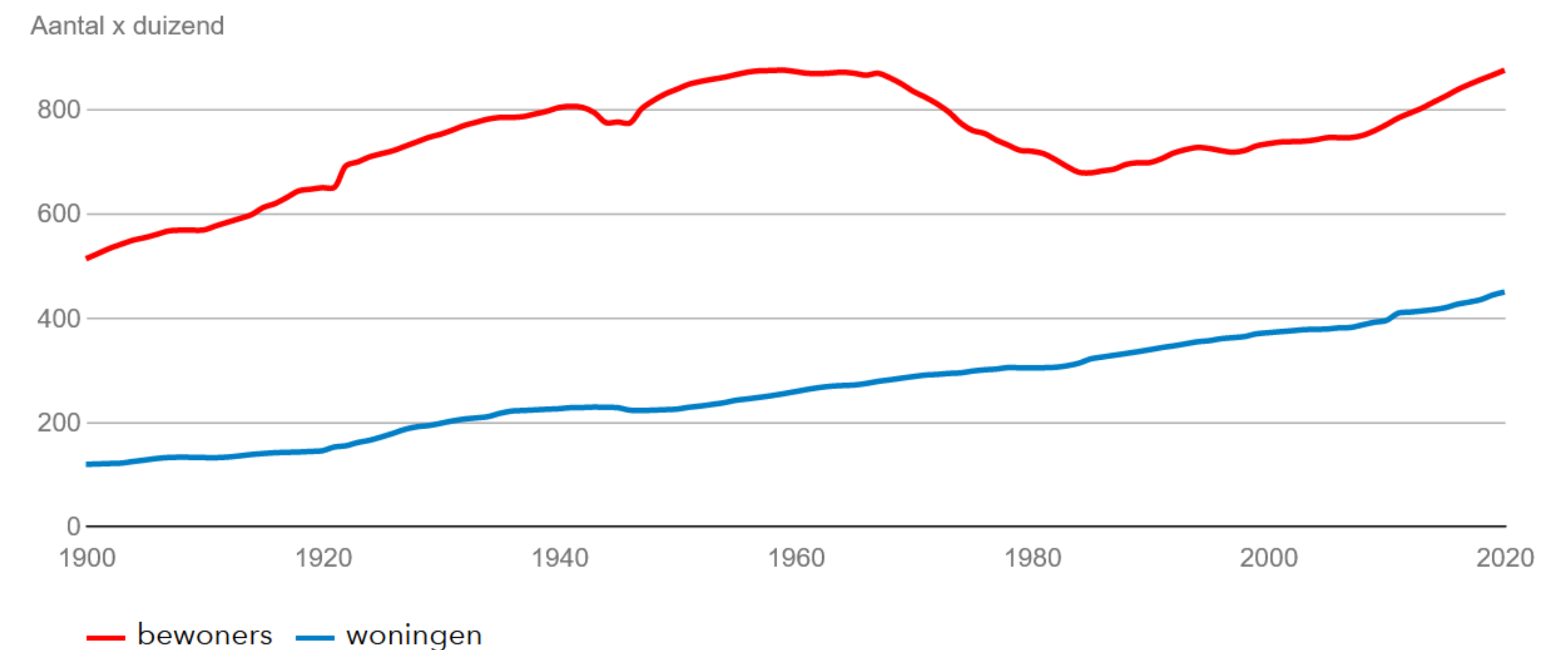
- + De financiële crisis van 2007/8 werd in de EU-landen bestreden met een herfinanciering van het financiële systeem gevolgd door publieke bezuinigingen ('austerity'). Toen het verwachte economische herstel echter uitbleef en de maatschappelijke onvrede groeide, stapte de ECB in 2015 in met zogeheten onconventioneel monetair beleid, daarmee de andere grote centrale banken (FED, BOE, BOJ) volgend.
- + Zeer lage rentemarges en opeenvolgende rondes van 'quantitative easing' maakten geld voor investeerders spotgoedkoop. QE houdt in dat centrale banken met 'zelf gedrukt geld' obligaties (vooral overheidsschulden) opkopen bij beleggers, die daardoor een financiële injectie krijgen). De intentie was op deze manier de financiële sector aan te moedigen grootchalig in de reële economie te investeren.
- + Verreweg het grootste deel van de ECB-biljoenen werd echter geïnvesteerd in aandelen (stock buybacks), waardoor aandelenkoersen en daaraan gekoppelde CEO-bonussen omhoog schoten. Daarnaast ging veel geld naar meer riskante assets (met name tech startups), waarbij investeerders op toekomstige winstgevendheid gokten zonder zich zorgen te hoeven maken over de korte termijn). Maar vooral ging het geld naar vastgoed, dat in de laagrentende omgeving interessant was geworden als veilige haven.



De Amsterdamse economie gedijde goed in dit monetaire klimaat

- + De geldinjecties van de centrale banken brachten de economie weer aan de gang, dat wil zeggen dat investeerders weer begonnen te investeren. Maar de investeringsbereidheid bleek afhankelijk van doorgaande monetaire ondersteuning. De economie was verslaafd geraakt aan lage rente en QE.
- + In deze macro-economische wereld profiteerden stedelijke regio's die aantrekkelijk waren voor de tech-sector, immers de sector met veruit de grootste winstgevendheid (de grote tech-monopolisten) dan wel de beste kaarten om investeringsgeld aan te trekken (startups en scale-ups).
- + In de uitbundige markten voor tech, woningen en toerisme, deden steden als Amsterdam na 2014/15 prima zaken, afgemeten aan standaard economische indicatoren als BRP, bedrijfsvestigingen en werkgelegenheid. In de Zuidas had zich een lucratieve financiële industrie ontwikkeld die zich richtte op het doorsluizen van de biljoenen die in de wereldeconomie werden gepompt naar belastingparadijzen.

Hoe ontwikkelt zich het aantal woningen en bewoners?



De groeiende economie raakte aangewezen op buitenlandse arbeid

- + Records aan bedrijfsvestigingen deden de bevolking en daarmee de vastgoedvraag snel groeien. Tussen 2010 en 2020 kwamen er ruim 100.000 inwoners bij. Niet eerder in de geschiedenis van de stad groeide het inwonertal zo sterk en zo lang achtereen. In absolute zin groeiden de grote steden de jaren voor de Covid pandemie het sterkst.
- + In de regio Amsterdam werd de demografische groei veroorzaakt door de instroom van expats en andere arbeidsmigranten. Deze instroom was veel groter dan voorzien in de prognoses.

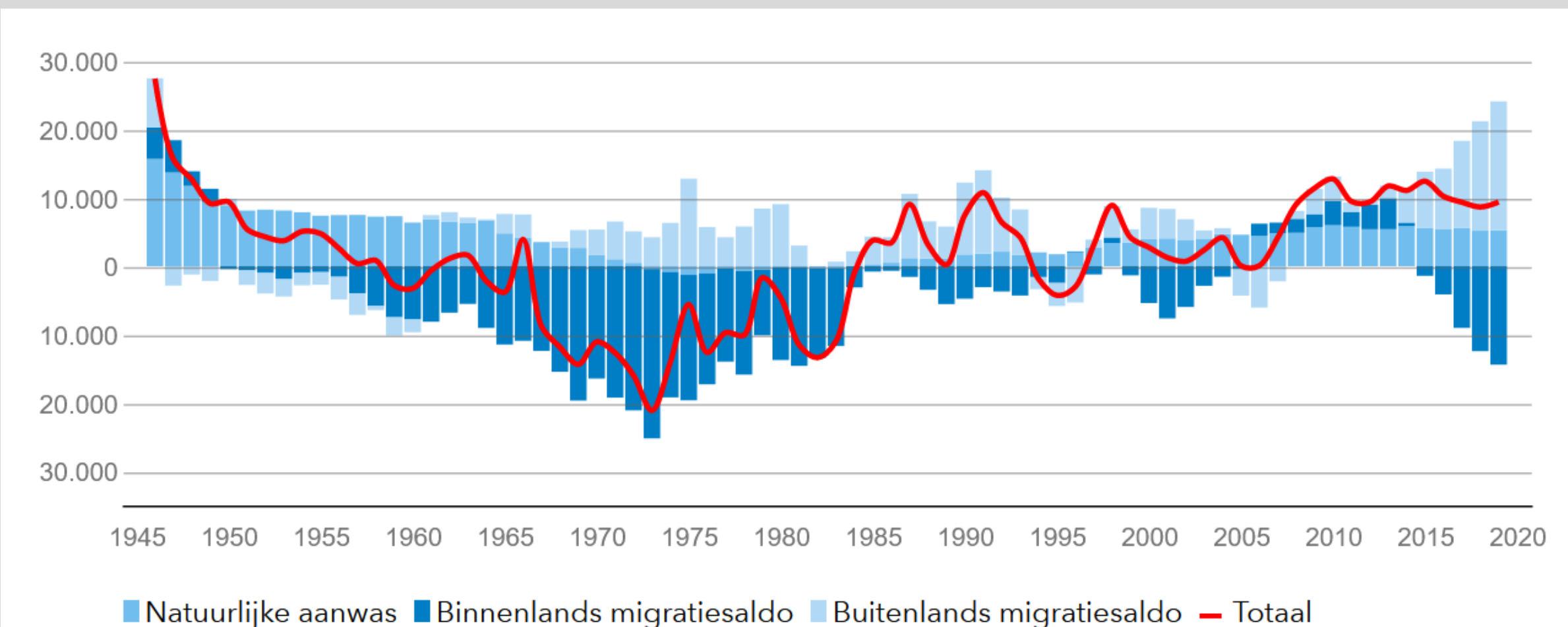
Groei grotendeels door migratie

De bevolking groeide vooral door migratie: het saldo van immigratie en emigratie was 59 duizend. Het aantal immigranten kwam in 2020 naar verwachting uit op bijna 211 duizend, ruim 58 duizend lager dan een jaar eerder. De emigratie daalde minder, van 161 duizend naar 152 duizend.

Bron: CBS

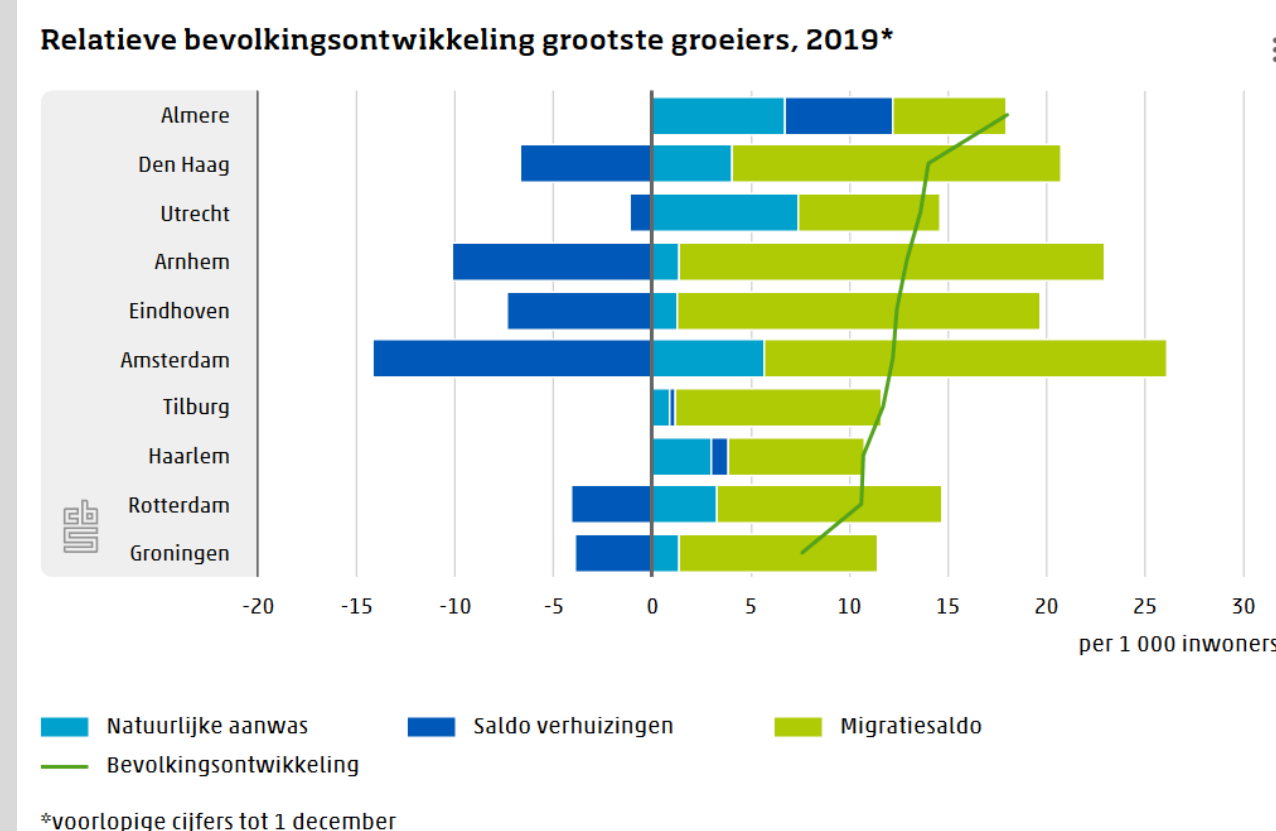
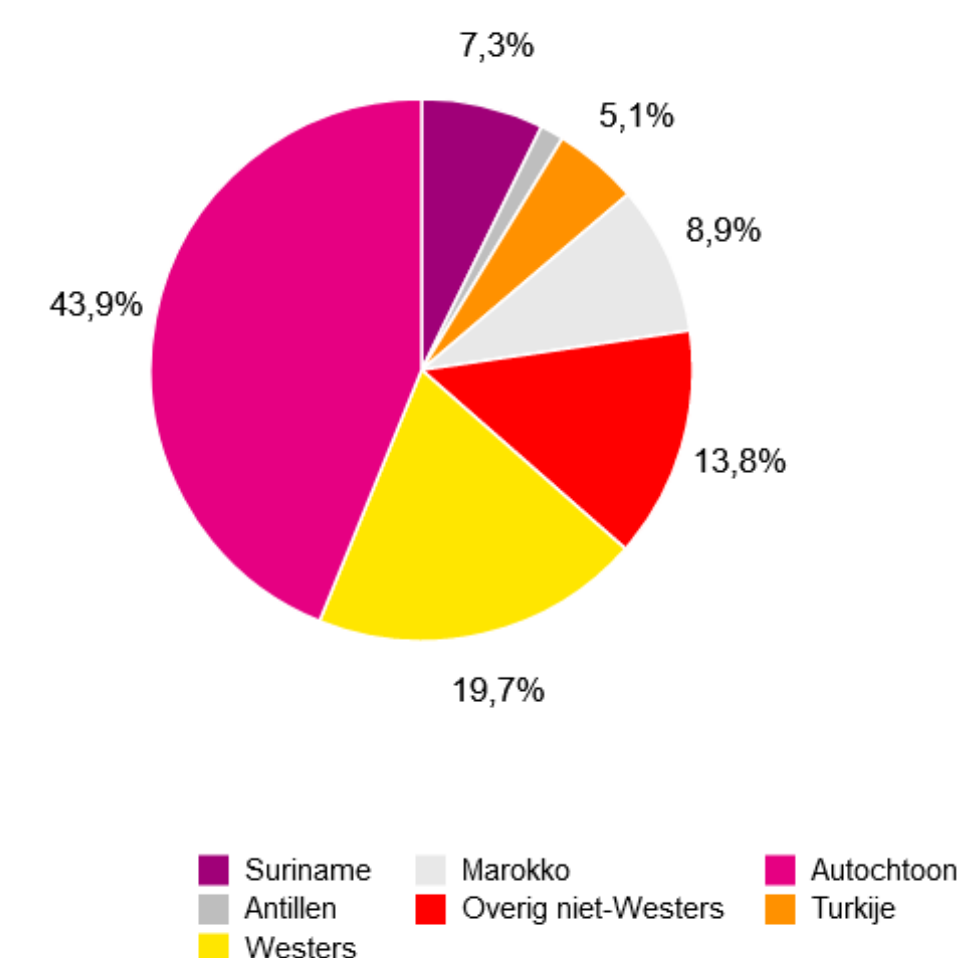
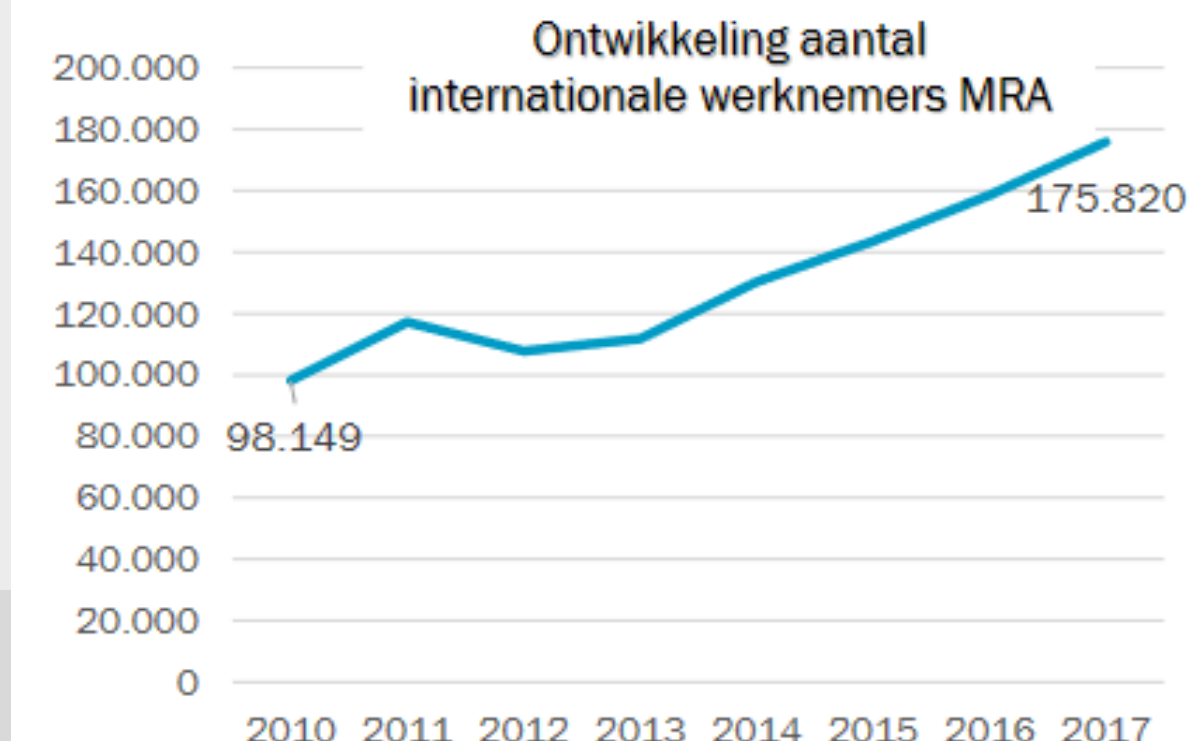
De natuurlijke aanwas (geboorte min sterfte), komt naar verwachting uit op 4 duizend. Zowel tijdens de eerste als tijdens de tweede golf overtrof de sterfte het aantal kinderen dat werd geboren.

Door de lagere bevolkingsgroei ging het inwonertal met 17,47 miljoen niet, zoals verwacht, over de grens van 17,5 miljoen.



... waardoor een nieuwe categorie woningzoekenden ontstond

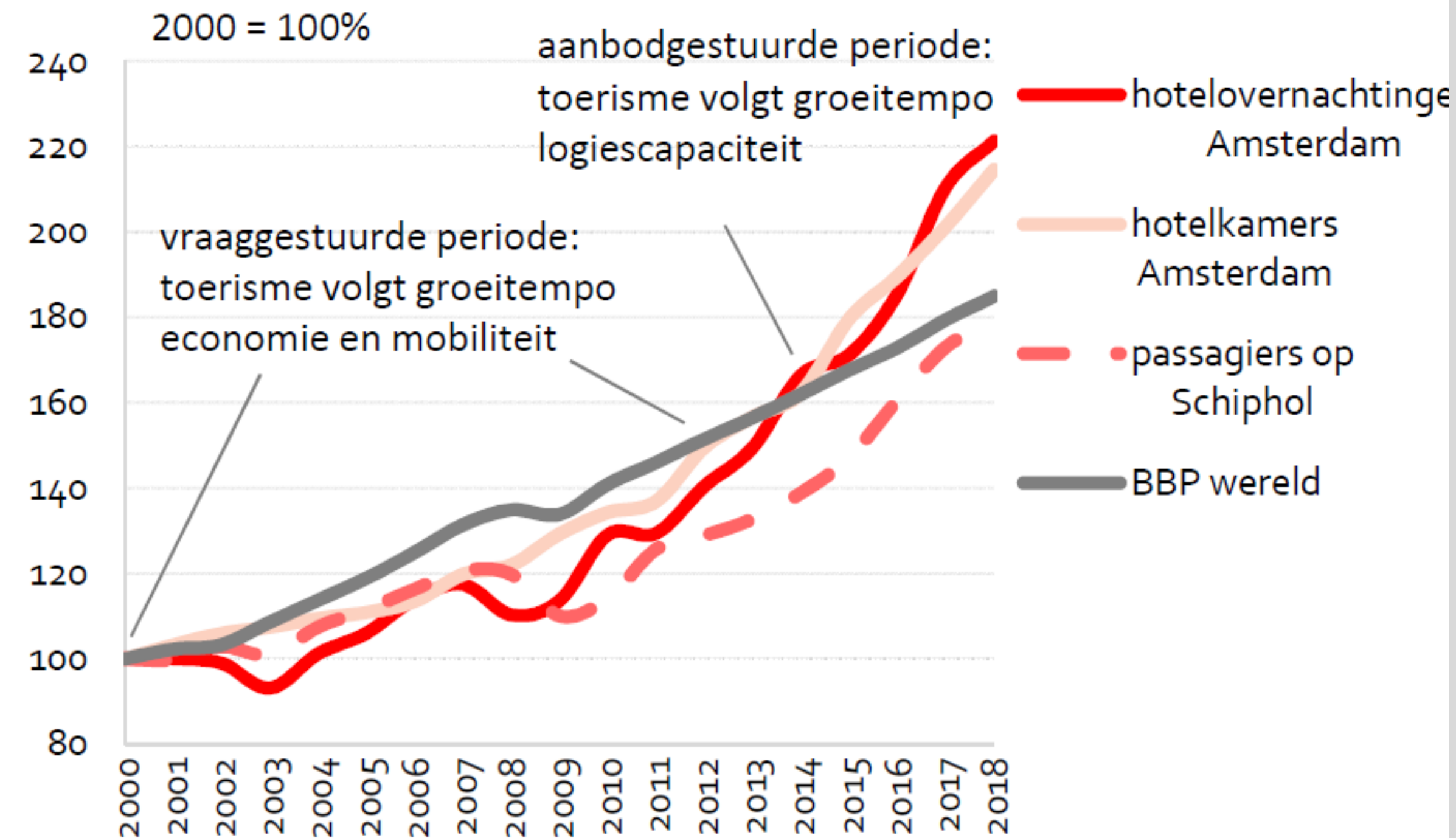
- + Vooral de sterk groeiende tech-sector trok hoogopgeleide kenniswerkers aan (expats, internationals) uit vooral India en in mindere mate China. Daarnaast stroomden laaggeschoolde werkers naar de MRA voor werk in kassen, horeca, logistiek etc.. Deze waren vooral afkomstig uit Oost-Europa (met name Polen) en Zuid-Europa (vooral Italië).
- + Naast de autochtone bevolking en de buitenlandse groepen die zich eerder hadden gevestigd (Turken, Marokkanen, Surinamers, Antillianen) bestaat de bevolking van Amsterdam nu voor meer dan 25% uit Westerse en niet-Westerse allochtonen die niet behoren tot de eerder genoemde nationaliteiten.



Ook de ruimtevraag van het internationale toerisme groeide na 2014 sterk

- + Ook het internationale toerisme, dat vanaf de jaren zestig langzaam maar gestaag groeide, had gevolgen voor de vastgoedmarkt. Die groei versnelde eerst in de jaren '80 en daarna nog eens na 2010.
- + In Amsterdam groeide het toerisme tot ca. 2014 vraaggestuurd, d.w.z. bepaald door de ontwikkelingen in de wereldmarkt. Toen de logiescapaciteit volledig benut raakte, werd de groei bepaald door het aanbod van logies..
- + De versnelde groei na 2014 kan te maken hebben met de implosie van de olieprijsen in 2014, als gevolg van de olieproductie door de VS (fracking). Nadat digitale platforms het boeken van logies al veel eenvoudiger hadden gemaakt, werd vliegen nu veel goedkoper.
- + De vraag naar toeristische logies en andere accommodatie (winkels, evenementen etc.) namen in deze periode sterk toe. Airbnb groeide als kool. Dat alles onttrok veel vastgoed aan de woningmarkt.

ontwikkeling wereldeconomie en toeristische sector in Amsterdam, Index 2000=100

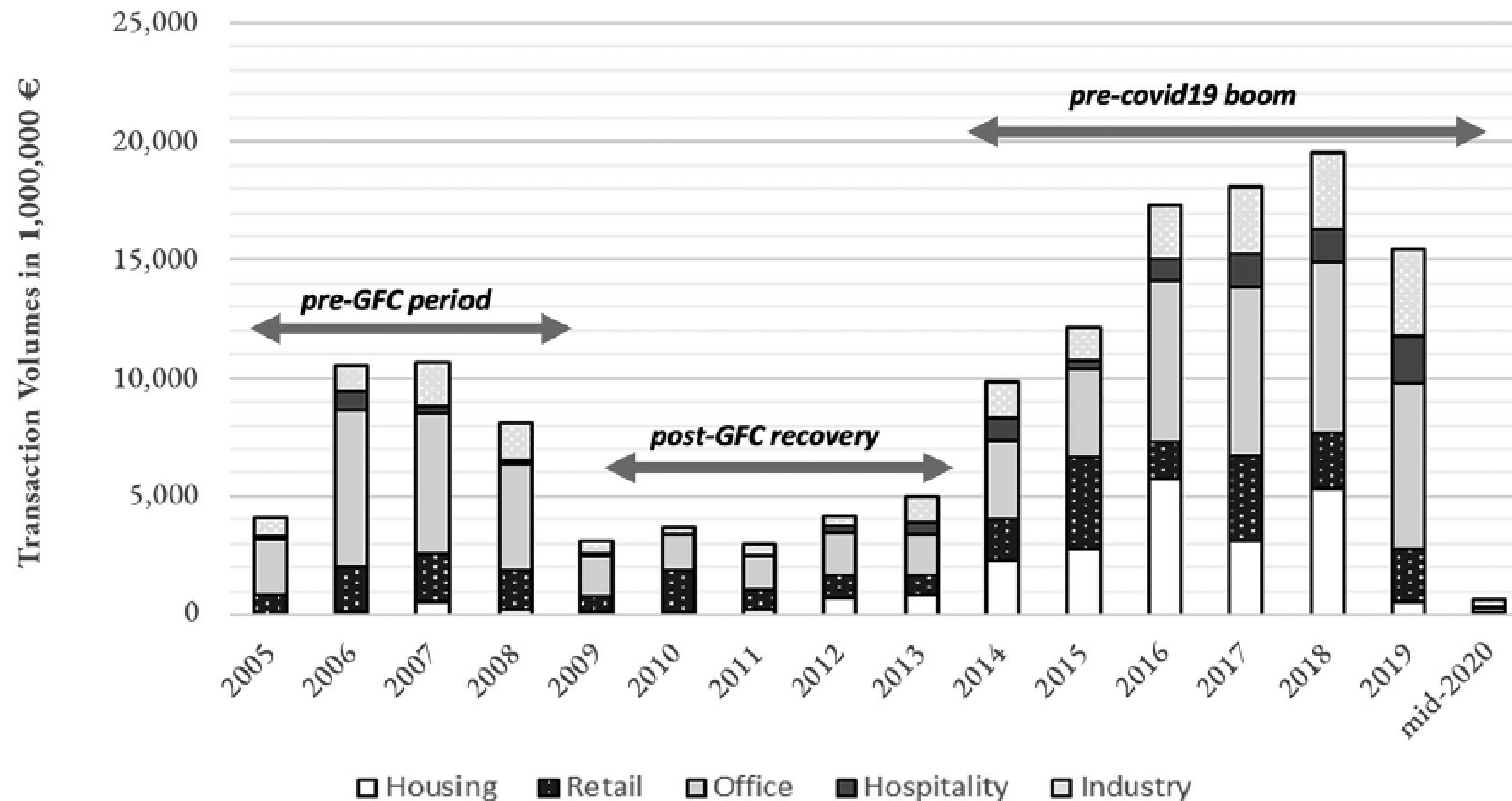


De beleggerswereld reageerde op deze ontwikkelingen

- + Een UGoveRN (*Urban Governance Research Network*) team onder leiding van prof. dr. Tuna Tasan- Kok (UvA) onderzocht in het What is Governed in Cities (WHIG)-project, hoe het vastgoedbeleggerslandschap in deze periode veranderde. Drie subperioden werden onderscheiden, gebaseerd op transactievolumes en nationale en lokale beleidsinterventies:
 - De aanloop naar de wereldwijde Financiële Crisis, van 2005 tot 2008,
 - De post-Financiële Crisis herstelperiode van 2009 tot 2013;
 - En de pre-Covid19 'boom' periode van 2014 tot 2020.
- + De resultaten laten zien dat in de afgelopen 15 jaar, dus sinds de Financiële Crisis, het totale investeringsvolume in Amsterdam met een factor 4,5 toegenomen. Het aantal investeerders nam explosief toe in de pre-Covid19 boom periode, na een lichte afname na de Financiële Crisis.
- + De verhouding tussen buitenlandse en binnenlandse investeerders veranderde tijdens de pre-Covid19 boom. Tussen 2014 en 2020 was 2/3 van het investeringsvolume afkomstig van buitenlandse investeerders. De onderzoekers merken wel op de verhouding tussen buitenlandse en binnenlandse bedrijven en investeringsvolumes minder drastisch veranderde dan vaak wordt voorgesteld. Bovendien bleef het percentage privaat kapitaal in vastgoedtransacties relatief stabiel, economische schommelingen en veranderingen in regelgeving ten spijt.
- + Verschillende typen investeerders vertoonden geen duidelijke voorkeuren voor wat betreft lokatie en hold periods (de periode tussen aan- en verkoop van vastgoed). Investeringsvolumes waren relatief gelijkmatig over de stad verdeeld en de hold period bedroeg bij alle sub-types van investeerders 1 tot 9 jaar.

Bron: Tasan-Kok, T., Özogul, S. and A. Legarza (2021). After the crisis is before the crisis: Reading property market shifts through Amsterdam's changing landscape of property investors. *European Urban and Regional Studies*. Online first, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/09697764211021883>

Deze perfecte storm joeg vanaf 2015 de vastgoedprijzen in Amsterdam omhoog



Annual sum of investment transaction volumes in € in the Netherlands, recorded by Real Capital Analytics (RCA). Data source: Real Capital Analytics www.rcanalytics.com

Source: Tasan-Kok, T., Özogul, S. and A. Legarza (2021). After the crisis is before the crisis: Reading property market shifts through Amsterdam's changing landscape of property investors. *European Urban and Regional Studies*. Online first, <https://doi.org/10.1177/09697764211021883>.

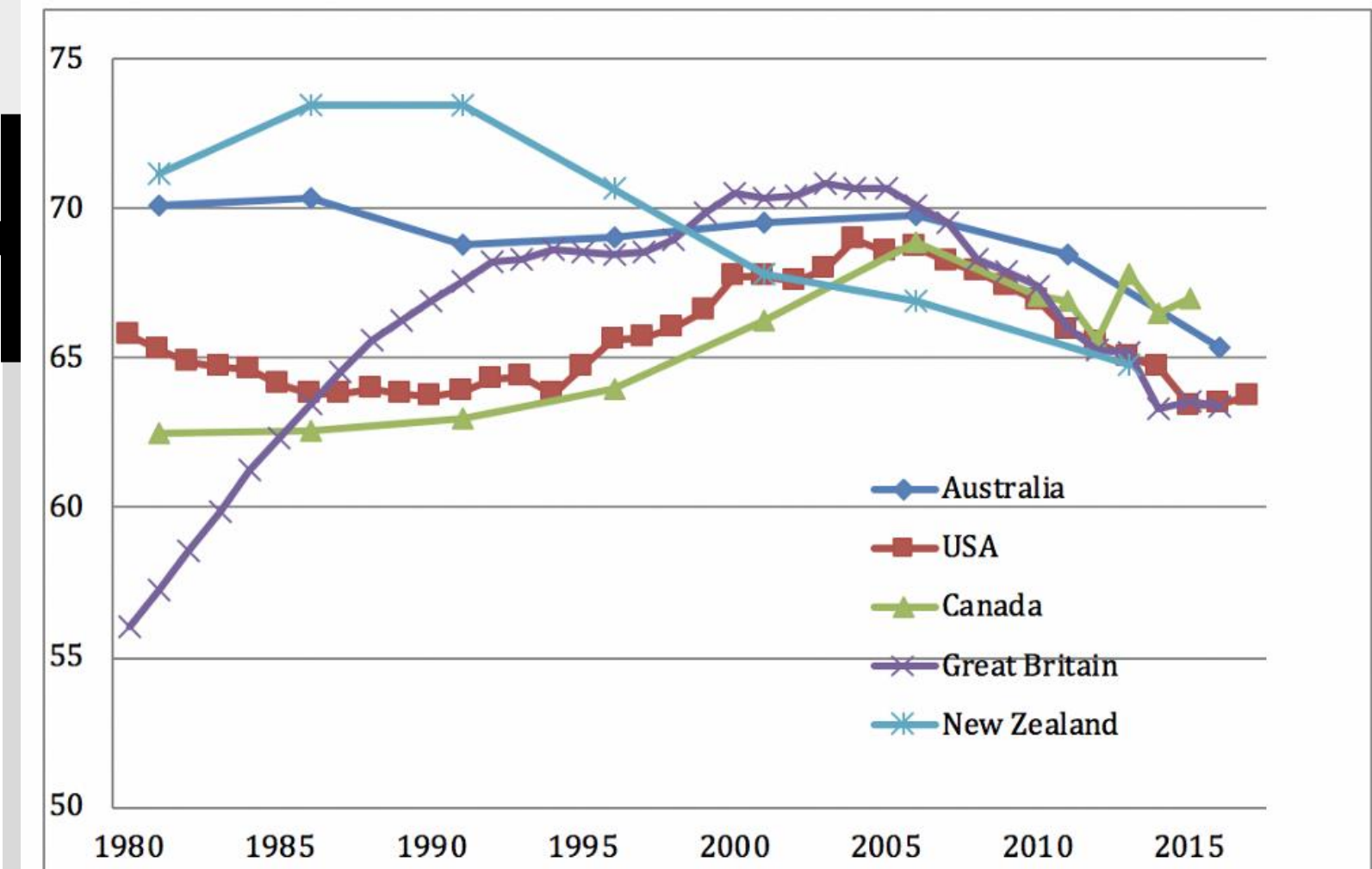
- + 2017: grootste stijging van woningprijzen in Eurozone (Nijskens et al. 2019)
- + 2018: hoogste uitgaven voor wonen in Europa in relatie tot besteedbaar jaarinkomen (Financieele Dagblad 2019)
- + 2021: EU waarschuwt Nederland voor haar woningmarkt (Financieele Dagblad)

In de biedingsoorlog groeiden de sociale verschillen tussen hoge, lage en middeninkomens

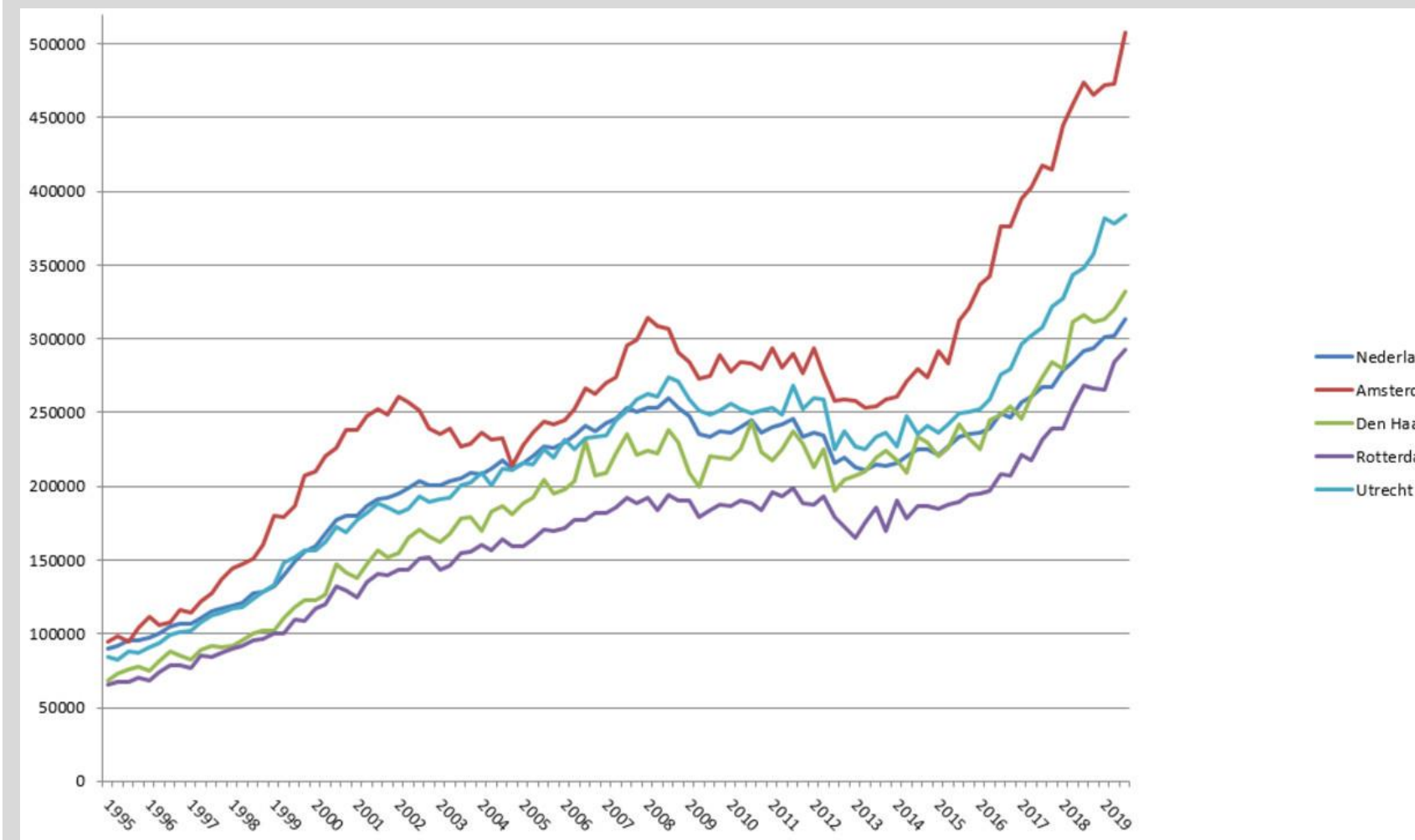
- + Vooral de starters en de huishoudens met een laag of middeninkomen kregen het lastiger op de woningmarkt in de MRA. Dat werd versterkt door een mismatch tussen vraag en aanbod. Kort gezegd, er werden te weinig betaalbare woningen gebouwd en er waren te weinig betaalbare huurwoningen door de groeiende particuliere vrije huursector. De vrije huursector is veelal een gedwongen tijdelijke oplossing, maar de huurlasten liggen erg hoog (34 – 40% van [midden]inkomens).
- + Juist in de categorie woningen die binnen het bereik van lagere inkomens liggen, zijn de tekorten het grootst. Veel starters en jonge stellen (onder wie gezinnen) vertrokken uit de regio of kwamen terecht in woningen die nog wél worden aangeboden, namelijk de vrije sectorhuur met hoge aanvangshuren.
- + Het aanbod van sociale huurwoningen en middeldure huur is relatief klein (weinig dynamiek). Vooral in de sociale huur en de koop tot €279.000 is het tekort groot. Met name voor starters en kopers/doorstromers in de koop tussen €279.000 en €409.000 is het tekort groot.

+ Bron: [WIMRA 2019](#)

Home ownership in Anglo-Saxon economies since 1980
(share of all households)



Source: US Census Bureau; English Household Survey; Australian Census Bureau; New Zealand Census; Statistics Canada



Sinds het dieptepunt in 2013 zijn de huizenprijzen in Amsterdam verdubbeld. Beeld Cijfers CBS/Kadaster

De afstand tussen starters en woningbezitters nam toe

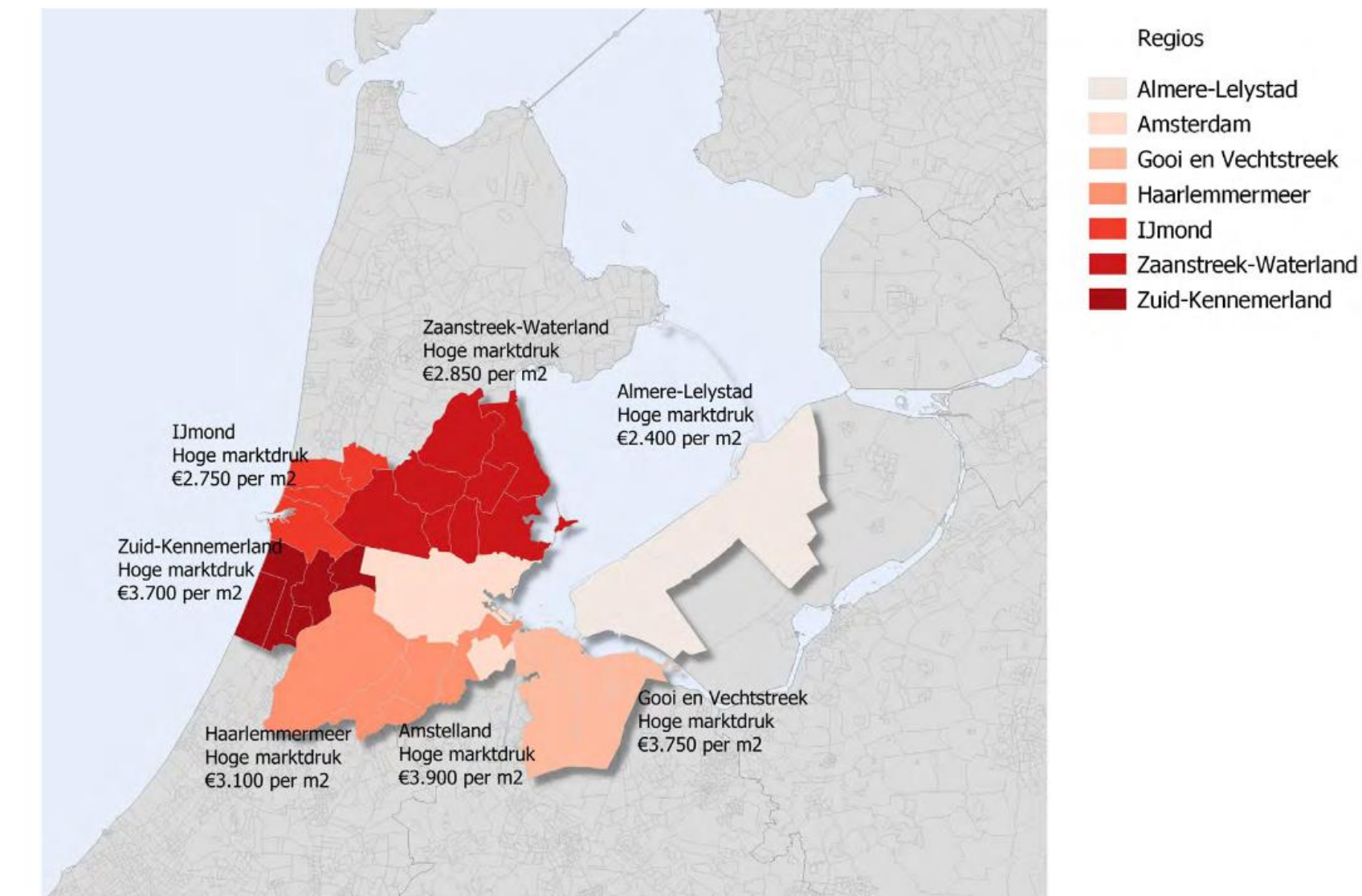
- + De dynamiek van de gefinancialiseerde woningmarkten had verschillende uitkomsten voor woningbezitters en starters. Woningbezitters zagen de waarde van hun woning na 2008 met gemiddeld ... % stijgen. De strengere leenregels die na de financiële crisis van 2007/8 werden ingesteld, betekenden echter dat mensen zonder voldoende inkomen en onderpand geen kans op een hypotheek hadden en dus buiten de (woon)boot vielen. Huishoudens die wel konden lenen, konden dat dankzij de lage rente naar hartenlust doen.

Ook commercieel en maatschappelijk vastgoed kwamen onder druk te staan

- + Met de groeiende 'return on investment' van vrije markt woonvastgoed kwamen minder renderende functies onder druk.
- + Veel maak- en logistieke bedrijven konden niet de opbrengsten genereren die woonvastgoed opleverde. Hetzelfde geldt voor [retail](#). Winkels in de 'high street' hadden daarnaast last van de groeiende concurrentie met Amazon en andere online platforms, die hun inkomsten ondermijnde.
- + Het maatschappelijk vastgoed (ziekenhuizen, buurthuizen) werd door het Rijk als een kostenpost gezien. Het beleid was er op gericht overtollig geacht maatschappelijk vastgoed af te stoten.

Zwakkere bidders werden naar de regio en verder gedrongen

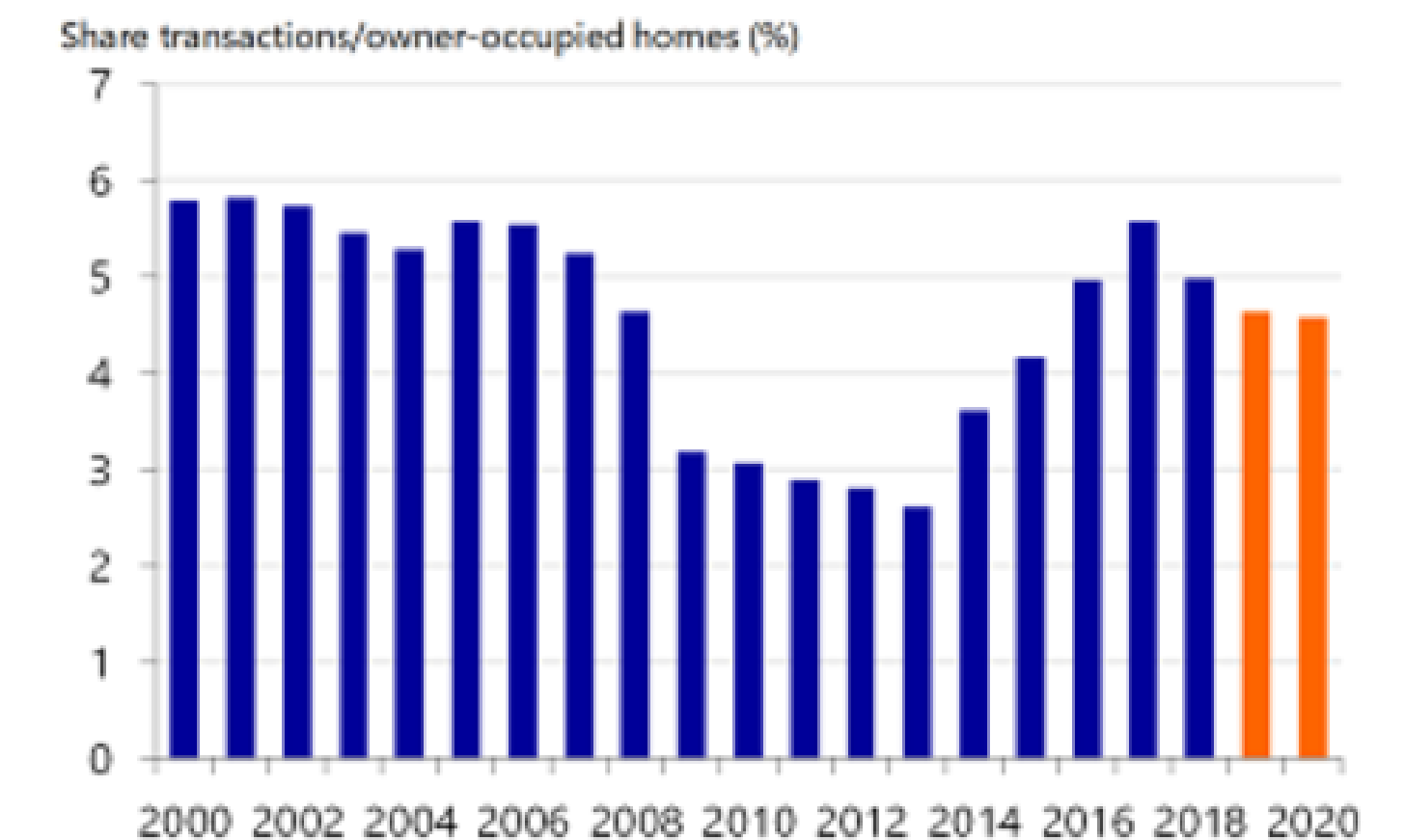
- + In 2019 groeide de bevolking in gemeenten rond de hoofdstad relatief het sterkst, zoals Diemen (+54 per duizend inwoners), Beemster (+28), Blaricum (+27), Almere (+18), Weesp (+16), Wijdemeeren en Purmerend (+13 per duizend inwoners). In deze gemeenten was de groei relatief sterker dan in Amsterdam (12 per duizend inwoners).
- + Bezien over de gehele MRA was er een uitstroom van jonge mensen en gezinnen. Minder jongeren startten hun wooncarrière in de MRA en meer gezinnen vertrokken uit de MRA naar de rest van Nederland.
- + Vooral jonge mensen ervoeren onveranderd de grote aantrekkingskracht van de metropool; maar een groter deel had een hoog inkomen.
- + Ondanks de hoge woningproductie hadden mensen met een laag en middeninkomen in de MRA weinig kans op een passende woning.



Ook beleggers verlegden hun aandacht naar de regio

- + In 2019 lag het beleggingsvolume net onder de recordjaren 2017 en 2018. Door de lage rente en het geringere rendement van alternatieve beleggingscategorieën, investeerden beleggers graag in vastgoed. Huurwoningen groeiden tot het grootste beleggingssegment.
- + Beleggers hadden moeite om aan geschikte gebouwen te komen. Dat was vooral terug te zien in vastgoedsegmenten waar de marktverhoudingen voor de pandemie goed waren, zoals kantoren, bedrijfsruimten en logistiek. Het vertrouwen in winkelvastgoed was minder.
- + Door gebrek aan aanbod stapte men vaker in alternatieve deelmakten als zorgvastgoed en studentenhuisvesting of in meer risicovolle objecten (value add of opportunistic assets).
- + De economische groei koelde in 2019 af en daarmee ook de ruimtebehoefte onder gebruikers. Tegelijkertijd nam de kwaliteitsbehoefte toe, wat tot uiting kwam in de eisen die men stelt aan de locatie, het afwerkingsniveau, beschikbare faciliteiten en duurzaamheid. Dit leidde tot schaarste op de beste locaties in ons land en daarmee tot stijgende huren.

Figure 16: The new normal is lower



Note: the forecasts for 2019 and 2020 are calculated using an estimate of the total number of transactions (see figure 15) and an estimate of the total owner-occupied housing stock. We have assumed that this stock will increase in 2019 and 2020 by approximately 43,584 homes year-on-year, as was the case in 2018.

Source: Syswov ABF Research, CBS, Dutch Land Registry, processed by RaboResearch

Alle overheden zetten vol in op woningbouw, maar zonder structureel financieel kader

- + Met het groeien van de betaalbaarheids crisis werd 'bouwen, bouwen, bouwen' gezien als de dominante oplossing. Rijk en lokale overheden zetten hun kaarten met name op versnelling van de woningproductie. Records aan vastgoedproductie wisten de prijsontwikkeling echter niet af te remmen.
- + De productiesnelheid werd nog beperkt doordat de MRA inzet op binnenstedelijke bouwen, betaalbare woningen, duurzaamheidsambities en woonomgevingskwaliteit. Bovendien kunnen alleen goed bereikbare locaties worden ontwikkeld.
- + Hier bleek een diepe tegenstelling met het Rijk, dat op kwantitatieve doelen stuurde (verlagen van randvoorwaarden) en marktoplossingen (maak het bouwpartijen gemakkelijker in te stappen).
- + De MRA wijst er op dat als de integrale rekensom wordt gemaakt, lokale overheden de kosten van verstedelijking onmogelijk kunnen dragen. Het Rijk kwam de MRA in een Woondeal slechts beperkt tegemoet.

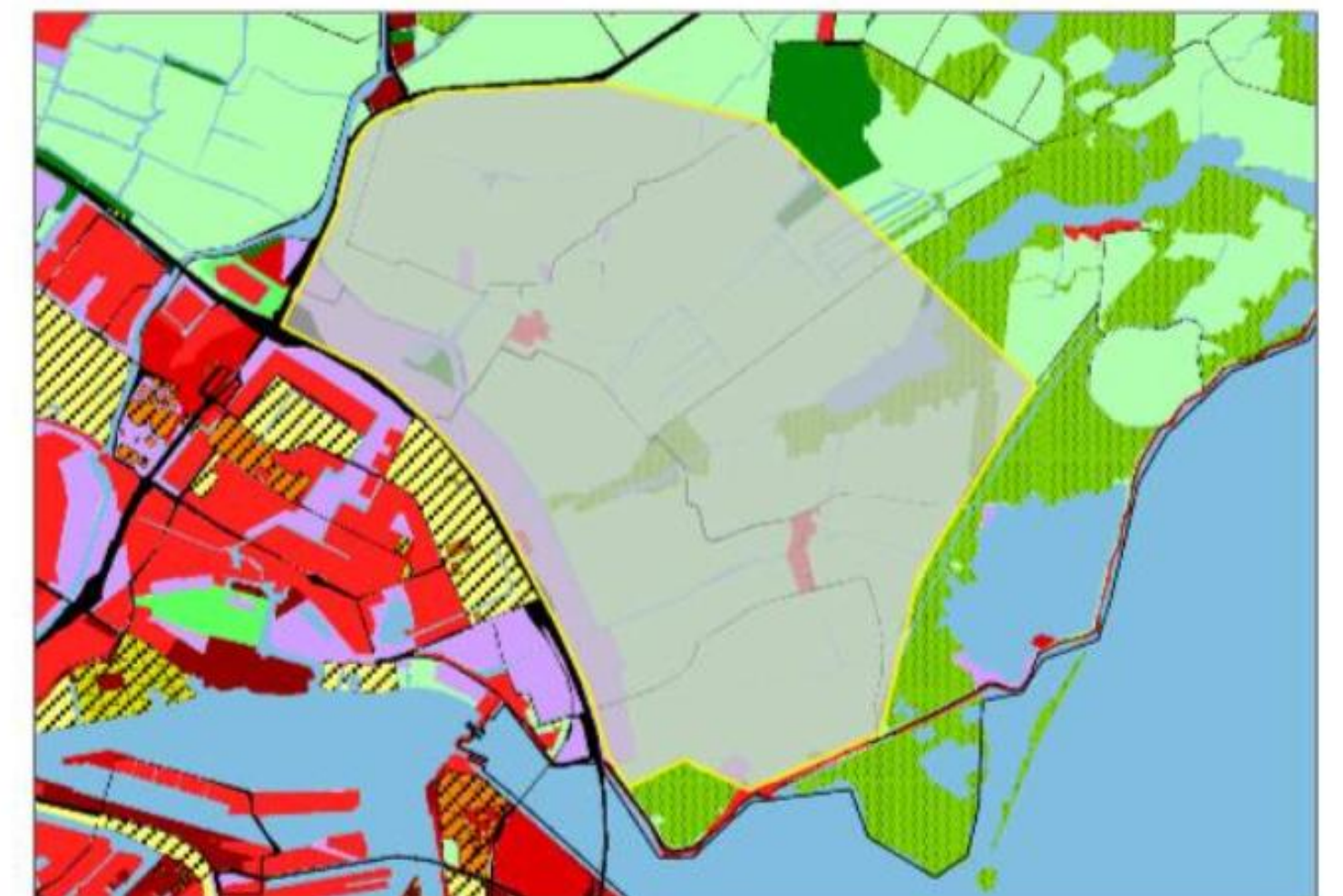
(hier productiecijfers)

Een nationaal debat over de aanpak van 'het woningtekort' ontbrandde

- + De afgelopen kabinetsperiode zijn er jaarlijks 75.000 huizen gebouwd en dat aantal zou de komende jaren moeten oplopen naar 120.000 nieuwbouwwoningen per jaar. Er zou genoeg plancapaciteit zijn om tot 2030 bijna 1 miljoen huizen neer te zetten.
- + In de politiek is de noodzaak van het bouwen van 1 miljoen woningen een geaccepteerd gegeven. Het getal werd ook al genoemd door zo'n beetje alle brancheorganisaties die begin dit jaar met de gezamenlijke [Actieagenda Wonen](#) kwamen en in meerdere partijprogramma's kwam de ambitie van 1 miljoen huizen voorbij. Het Planbureau voor de Leefomgeving zet echter forse kanttekeningen bij het cijfer, dat tot stand is gekomen na CBS-prognoses van de bevolkingsgroei.
- + Er zal echter niet snel overeenstemming zijn over de vraag waar de extra woningen moeten komen. [De Kamerbrief](#) met een nationale woningbouwkaart verschijnt kort nadat het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) pleit voor nieuwbouwprojecten in weilanden rond de steden met de hoogste woningprijzen.



Figuur 4.1 Zoekgebied Amsterdam Noord





Corona: een game changer?

Woningmarkt in lockdown: bevolkingsgroei stagneerde, prijzen bleven stijgen

- + Het wegvallen van expats had een onmiddellijk effect op de huurmarkt (dalende huren). Maar de prijzen van koopwoningen bleven onverminderd hoog en stijgend. Fiscale maatregelen per 1 januari 2021 leidden er toe dat veel mensen pas begin dit jaar een huis kochten. Daardoor steeg de vraag naar huizen, en daarmee de huizenprijzen.
- + (per 1 januari 2021 hoeven huizenkopers onder de 35 jaar geen 2 procent overdrachtsbelasting meer te betalen over de koopsom van hun huis. Ook steeg het bedrag waarvoor mensen een Nationale Hypotheek Garantie hypotheek konden krijgen tot 325.000 euro. Ook konden mensen met een partner of starters met een studieschuld meer geld lenen voor een hypotheek.)
- + Eigenaren en beleggers hebben kennelijk vertrouwen in de markt. Dit komt waarschijnlijk doordat onderliggende fundamentals (zoals de lage rente) onveranderd zijn. Vastgoedinvesteerdere zijn optimistisch dankzij het brede Haagse draagvlak voor het bouwen van 1 miljoen woningen tot 2030.
- + Ook internationaal houden beleggers vertrouwen in de woningmarkt. De prijzen blijven wereldwijd stijgen (bron: FT). Analisten beschouwen dit als een anomalie die niet heel lang kan doorgaan.



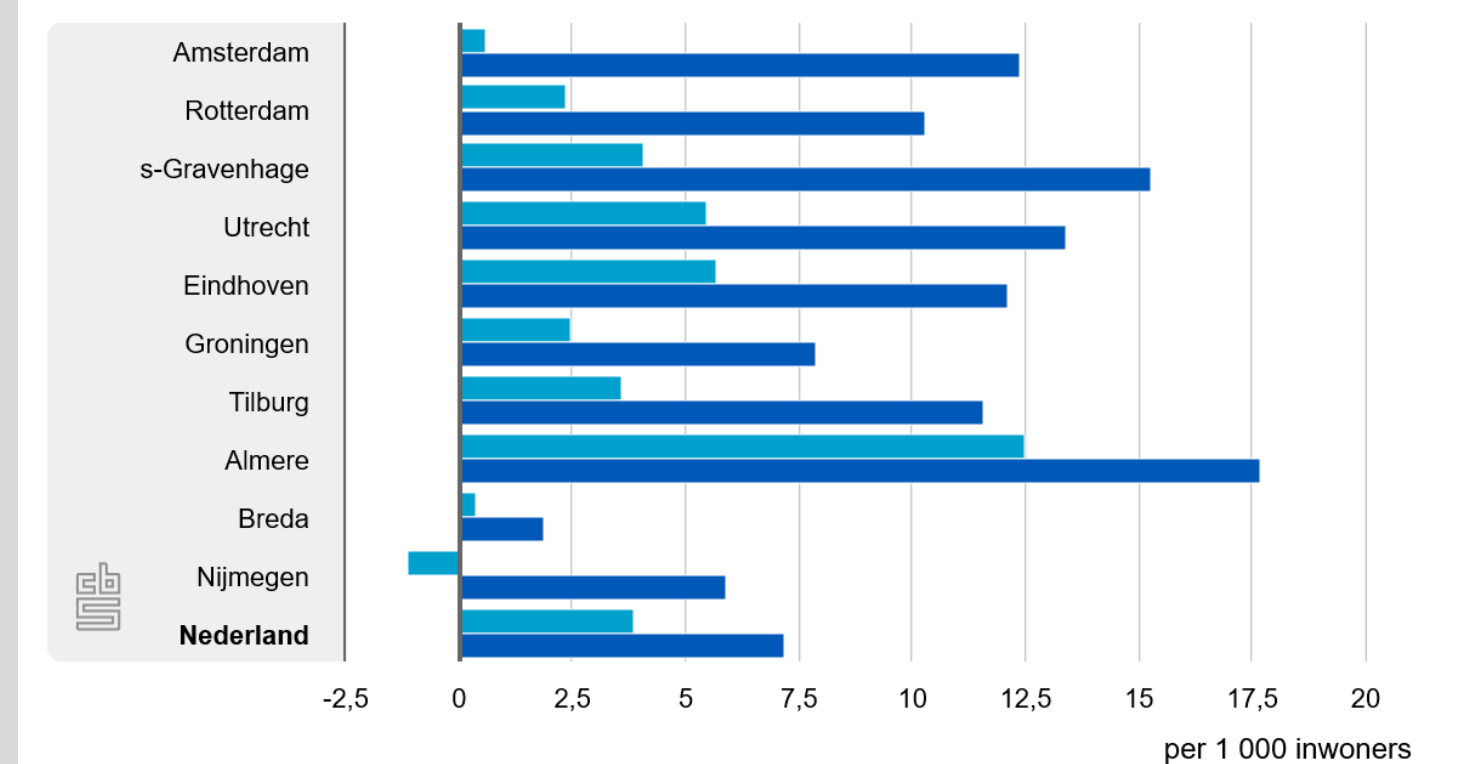
Bevolkingsgroei grotere steden stukt door lage immigratie

5-1-2021 00:00



© CBS / Nikki van Toorn

Bevolkingsontwikkeling tien grootste gemeenten¹⁾



2020* 2019

¹⁾ januari t/m november
* voorlopige cijfers

De commerciële vastgoedmarkt werd deels en voorlopig opgevangen door de Coronasteun

- + Aan het begin van de pandemie waren er vooral zorgen over het commercieel vastgoed (Financieel stabiliteit comité, [verslag](#) 29 mei 2020). Deze markt bevond zich voor de crisis op een hoogtepunt en is van oorsprong zeer conjunctuurgevoelig, doordat inkomsten snel wegvallen bij een afname in economische bedrijvigheid.
- + De lockdowns en de overschakeling op online werken en winkelen ondergroeven het verdienmodel van economische sectoren die het moeten hebben van menselijke interactie: kantoren, horeca, winkels, musea en evenementen. Verhuurders kregen te maken met betalingsachterstanden. De pandemie maakte de (binnen)steden minder aantrekkelijk, door lockdown-maatregelen (zoals sluiting van winkels en horeca) en gezondheidsrisico's (gebruik van OV).
- + Dankzij de Coronasteun bleef het aantal faillissementen tot nu toe historisch laag. Verwacht wordt dat de steun wordt volgehouden zo lang als nodig. Huurders kunnen dus blijven betalen. **Bij de kleinere bedrijven vindt in bepaalde sectoren nu toch wel een shakeout plaats. Retail gaat snel bergafwaarts (FD)**
- + Productie en logistiek draaiden tijdens de pandemie door en werden vooral beperkt door bevoorradingsproblemen in de supply chains.
- + De tech- en financiële sector maakten grote winsten. De Amsterdamse kantorenmarkt wist daarvan te profiteren. In het Coronajaar 2020 was Amsterdam één van de best presterende steden van Europa. Alleen in Luxemburg groeide het totale opnamevolume relatief gezien meer. In andere Europese steden daalde het opnamevolume juist. De grootste drijvers achter de groei in Amsterdam waren techbedrijven als vervoersplatform Uber, streamingsdienst Netflix en betaalplatform Adyen.

Woningmarktbeleid in de laatste halve eeuw

- Met opkomend populisme en belang

- Veel won zich te zi wins

C

- Grootschalig misbruik van subsidies begint '80 komt aan het licht (o.a. ABP).

- Groeiende bereidheid om politiek om volkshuisvesting a markt over te laten
- Kabinet Lubbers (PvdA)

Jaren '80:
hypotheekrenteaftrek wordt
ingezet als instrument om
woningbezit te bevorderen.

2015 Inkomenseise
sociale huur wor
aangescherpt, WOZ
gaat meetellen in hu

2021 Overdrachtsbelasting voor starters voor woningen tot 4 ton wordt afgeschaft

2016 - 2021 Hypotheeknormen worden verder verruimd

**2001 Woningbez
wordt niet als
beloning belast**

2010 Ministerie van Volkshuisvesting wordt afgeschaft

GLOBALISERING, DEREGULERING EN FINANCIALISERING

HEDEN

- Privatisering land door afknijpen lagere overheden = marktontwikkeling
- Verzelfstandigde corporaties en gemeenten gaan zich richten op de meer lucratieve segmenten
- Rijk bindt bouw sociale huurwoningen aan plafond
- Verdunning, immigratie, vergrijzing, jongeren eerder het huis uit > toenemende vraag\
- Starters en lagere inkomensgroepen komen steeds moeilijker aan een woning



Vooruitzichten

I - Ongewijzigde monetaire en economische fundamentals zullen de vastgoedprijzen omhoog blijven stuw

Bubble Trouble

- + De huidige ontwikkelingen in de vastgoedmarkt zijn het voorspelbare en voorspelde gevolg van beleid van overheden en centrale banken, vooral na de Financiële Crisis. De combinatie van bezuinigingen en monetaire stimulering die toen is ontstaan, drijft vastgoedmarkten zowel rechtstreeks (via hypotheek en beleggingen) als indirect op (via 'ongelijke' stimulering van de economie).
- + Dankzij de ongekende fiscale steun tijdens de pandemie is er geen significante uitval in de vastgoedmarkten voorgedaan. Of die vraag – en daarmee de investeringsbereidheid van beleggers - in stand blijft, hangt af van het herstel van de economie en – daarmee verbonden – de afbouw van het fiscale en monetaire beleid. Het is raadzaam de ontwikkelingen in de Coronasteun, mogelijke bezuinigingen en het rente/QE-beleid van de ECB nauw in de gaten te houden.

The world's next economic crisis may already be brewing. That's the worst-case takeaway from fresh research by Bloomberg Economics that ranks the world's frothiest housing markets based on key indicators such as price-to-rent and price-to-income ratios. New Zealand, Canada and Sweden rank as the frothiest housing markets, with the U.K. and the U.S. also near the top of the risk rankings.

"A cocktail of ingredients is sending house prices to unprecedented levels worldwide," said economist Niraj Shah. "Record low interest rates, unparalleled fiscal stimulus, lockdown savings ready to be used as deposits, limited housing stock, and expectations of a robust recovery in the global economy are all contributing."

Still, with rates still low, lending standards generally higher than in the past, and more regulatory policies in place, the trigger for a crash isn't obvious, according to the analysis. Shah said the period ahead will more likely be characterized by cooling rather than collapsing. "When borrowing costs do start to rise, real estate markets — and broader measures put in place to safeguard financial stability — will face a critical test," Shah wrote. Some authorities are already worried. New Zealand's finance minister Grant Robertson added house prices to the central bank's monetary policy remit despite both the bank and the Treasury Department advising it would have little impact, emails released to Bloomberg show.

II - Verdringing raakt systeemgrenzen

- + De verdringing van zwakkere vastgoedbieders die nu zichtbaar is, wordt door een meerderheid binnen de MRA als (zeer) problematisch gezien. De metropool kan het zich niet veroorloven dat bepaalde groepen, functies en voorzieningen 'regionaliseren' of verdwijnen (vitale beroepen, bedrijventerreinen, retail in winkelstraten).
- + Waar verdringing als problematisch wordt gezien en niet als 'creative destruction', rijst de vraag hoe bepaalde functies (zoals sociale woningen, bedrijventerreinen) op hun huidige locatie beschermd kunnen worden, en welke ruimtelijke, financiële en wettelijke instrumenten daarin denkbaar zijn. De Coronasteunmaatregelen laten zien dat met gedrukt/geleend geld grote onderdelen van een economie overeind zijn te houden en in feite als voorziening is behandeld. De besluitvorming hierover ligt bij EU en Rijk. De MRA zou hierin positie kunnen innemen.

III - Online werken en winkelen is doorgebroken

- + Uit tal van rondgangen en interviews onder bedrijven komt naar voren dat – als en wanneer de pandemie bezworen is – een terugkeer naar het woon-werk gedrag van voor 2020 niet verwacht wordt. Evenmin wordt verwacht dat bedrijven volledig zullen overstappen naar online werken. Het meest voor de hand ligt dat zich nieuwe combinaties van online en fysiek werken zullen ontwikkelen die per bedrijfstak zullen verschillen.
- + Dit zal gevolgen hebben voor de ruimtevrage van kantoren en bedrijven, het woonwerkverkeer (auto, fiets, OV), het ontwerp van woningen en de planning van woonomgeving (nabijheid van voorzieningen).
- + Voor de geheel footloose werknemers is vertrek naar de regio en verder een reële mogelijkheid. Als je kunt werken vanuit een [Toscaans stadje](#), why not?
- + Deskundigen verwachten op dit moment geen drastische vermindering van het vloeroppervlak kantoren en bedrijven, wel een andere inrichting van kantoren (losstaand van de pandemie).
- + Ook hier is het verstandig om vooruit te kijken met scenarioverkenningen om mogelijke kantelpunten in beeld te krijgen (d.w.z. ontwikkelingen waarin de huidige systemen niet meer toereikend zijn).

IV – Het toerisme zal zich herstellen, met horten en stoten

- + Er is geen reden om aan te nemen dat de seculaire stijgende trend in het wereldwijde toerisme door de pandemie gebroken is. Zolang GDPs groeien, zal het toerisme groeien.
- + Het herstel zal echter met horten en stoten gaan, primair afhankelijk van vaccinatiegraden, het opheffen van lockdowns en het openen van grenzen.
- + Tegelijkertijd is de ontwikkeling van het aantal en de herkomst van toeristen afhankelijk van de kosten van vliegen (CO₂ belasting) en internationale spanningen.
- + De meeste invloed heeft de MRA uiteindelijk zelf door de regulering van het aanbod van logies.

V - Inzet op de kenniseconomie heeft gevolgen voor de woningmarkt

- + De groei in tech biedt de MRA mogelijkheden en tegelijkertijd 'scherpe randjes'. De groei is gunstig voor de innovatiekracht, het verdienvermogen van de stad en creëert veel werkgelegenheid. De bedrijven bieden vooral (flexibele) werkgelegenheid aan hoger opgeleiden en/of *internationals*. Veel techwerknemers wonen in de regio, maar de vaak kapitaalkrachtige (*internationale*) medewerkers wonen ook in de (centrale) stad van Amsterdam wat bestaande ontwikkelingen in de woningmarkt en kantorenmarkt versterkt.
- + Binnenstedelijk agglomereren tech werknemers. In 2020 namen techwerknemers in Amsterdam 4% van de woningmarkt in, met name in het hogere segment in de centrale stadsdelen. Van de in Amsterdam wonende techwerknemers is 60% van internationale afkomst met hoog besteedbaar inkomen. Tech bedrijven drukken op het schaars aanbod van kantoren in de binnenstad om aantrekkelijk te blijven voor werknemers in de *international war on talent*. Dat impliceert mogelijk (nog) minder (nieuwe) woningen voor middengroepen (gezinnen) en werknemers in maatschappelijke functies.



Hoe willen we het na Corona?

Kwesties en opties

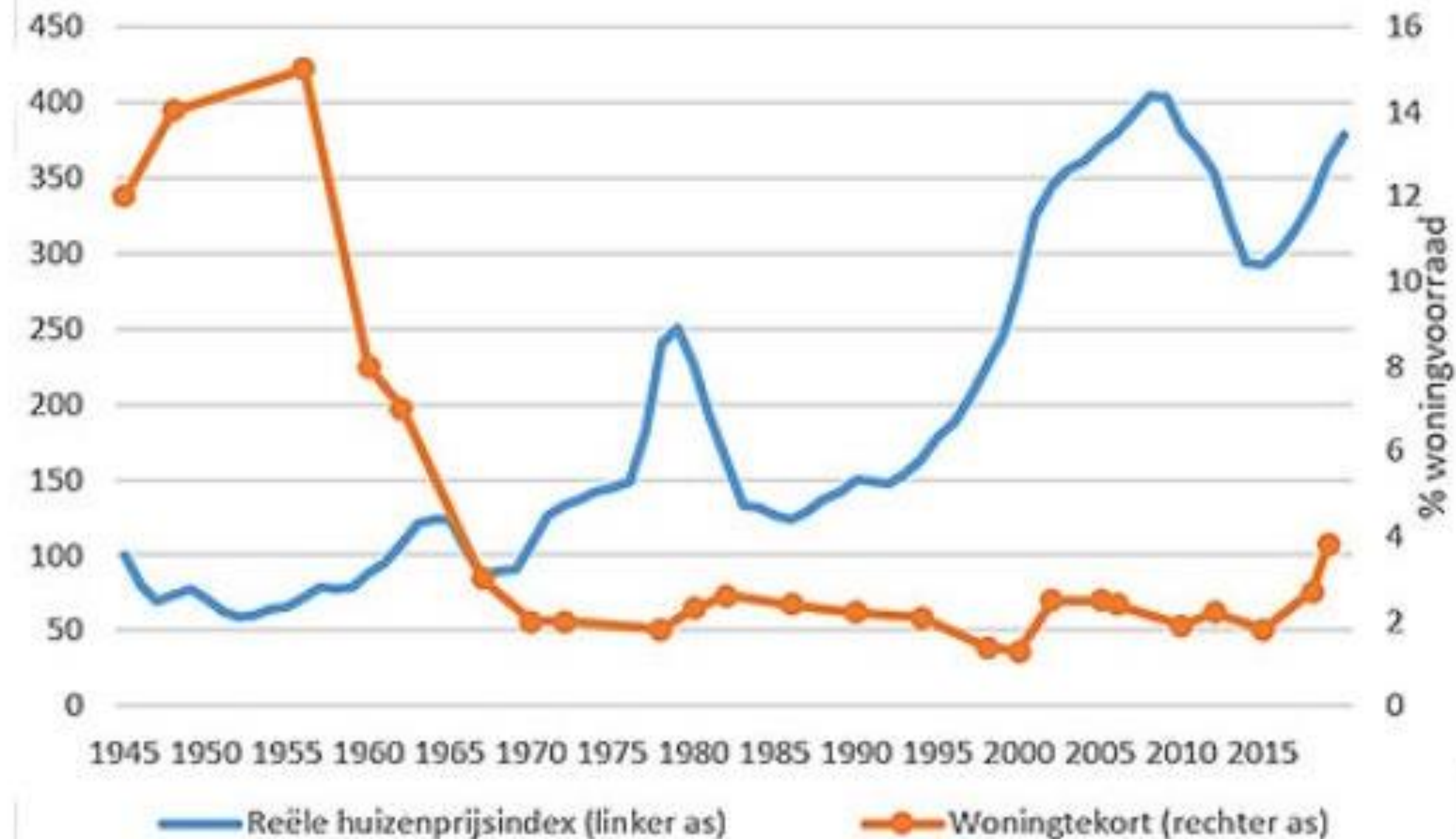
Kwestie 1 - Aanpak van de betaalbaarheidscrisis

- + Er bestaan twee narratieven over de schijnbaar onstuitbare stijging van de woningprijzen.
 - Het eerste, dominante narratief is dat de MRA, eenmaal hersteld van de Financiële Crisis, een periode van uitbundige economische groei doormaakte, waarin veel nieuwe bedrijven en werknemers werden aangetrokken. Door de toenemende vraag naar woningen en de achterblijvende bouwproductie namen de prijzen in korte tijd sterk toe. Het logische antwoord is vergroting van het aanbod, bouwen dus. Te weinig grond en te veel regels staan dit echter in de weg. Belemmeringen voor het bouwen moeten worden weggenomen.
 - Het tweede narratief ontstaat wanneer preciezer wordt gekeken naar de ontwikkeling van de vraag naar woningen. Dan blijkt dat voor de Financiële Crisis woningprijzen vooral stegen door het aanmoedigen van lenen voor woningbezit. Je mag vijf keer je inkomen lenen, 100% van het aankoopbedrag door de bank financieren en leenkosten aftrekken van je belasting.
 - Na de Financiële Crisis zorgden de centrale banken voor een zeer lage rente, waardoor beleggen in woningen lucratief werd en beleggers voor extra vraag zorgden. Ook de groei van techbedrijven en het toerisme leidde tot meer vraag naar vastgoed. Dit alles komt bij elkaar in een [biedingsoorlog](#) op de woningmarkten van aantrekkelijke steden wereldwijd, waaronder Amsterdam. Een regeling als de jubelton, een bedrag van €100.000 dat rijke ouders onbelast aan hun kinderen kunnen meegeven voor de aankoop van een woning, drijft de prijzen alleen maar verder op.

De Nederlandsche Bank: huizen zijn niet duur omdat er te weinig huizen zijn, maar omdat u zoveel kunt lenen”.

- + De [DNB](#) schrijft: “De verdrievoudiging van de Nederlandse huizenprijzen over de afgelopen 25 jaar hangt vooral samen met toegenomen financieringsruimte van kopers, en minder met veranderingen van het woningtekort. [..]”
- + De stijging van huizenprijzen hangt in belangrijke mate samen met de toegang van kopers tot steeds goedkopere financiering. De kapitaalmarktrente is de afgelopen decennia trendmatig gedaald door internationale economische ontwikkelingen. Hierdoor is ook de Nederlandse hypotheekrente scherp gedaald, van gemiddeld 7% in 1995 tot circa 2% nu.
- + Naarmate de hypotheekrente daalt kunnen huishoudens bij dezelfde maandlasten hogere hypotheeklen afsluiten, en dus meer bieden voor eenzelfde woning.”

Figuur 2: Reële huizenprijsindex en woningtekort (1945 - 2019)



Handelingsperspectief: kijk niet alleen naar het aanbod, maar ook naar de vraag

- + **Ga het het (over)bieden tegen.** Om woningen betaalbaar te maken is vergroting van het aanbod niet genoeg. Ook de (over)biedingsoorlog moet worden ingedamd. Dat houdt ten eerste in dat er een eerlijk speelveld wordt geschapen voor 'reële woningzoekenden' (d.w.z. partijen die daadwerkelijk een woning zoeken om te bewonen) en dat speculanten met winstoogmerk worden ingeperkt.
- + **Anti-speculatie maatregelen.** In Noord-Amerika (zoals in Vancouver en Philadelphia) heeft men goede ervaringen met regulering om speculatie wat betreft investeringen te ontmoedigen. Ook in Nederland verbieden sommige steden binnenkort beleggers te verbieden goedkope en middeldure panden huizen op te kopen in sommige wijken (bron: FD). Kopen om te verhuren is daar dan verboden.
- + **Bescherming van 'lagere bidders'.** Binnen de groep reële woningzoekenden bestaan steeds grotere verschillen in biedingskracht. Gemeenten hebben slechts beperkt invloed op die verschillen, maar kunnen wel delen van de woningvoorraad bestemmen voor lagere en middeninkomens of bepaalde beroepen (vgl. de 40 40 20 regel van de gemeente Amsterdam). De onderliggende kwestie is hoe dit bekostigd wordt. Onder het huidige fiscale beleidsregime is dit zeer lastig, maar er zijn andere denkbaar.
- + **Neem in de economische strategie de gevolgen voor de woningmarkt mee** Overweeg daarbij om te gaan werken met normen/voorwaarden in plaats van regels wat betreft 'beheersbaar houden' expats-huisvesting. Normen op basis waarvan de dialoog/onderhandeling met multinationale bedrijven kan worden aangegaan.

Kwestie twee - de markt na Corona: volgen of vormen?

- + Dit betreft de vraag van de Agendacommissie: geef inzicht in de effecten van de Corona pandemie op het vastgoed, in het bijzonder de effecten van online werken op de vraag naar kantoren.
- + Om twee redenen is het moeilijk om deze vraag te beantwoorden. Ten eerste zijn de effecten van Corona op de vastgoedmarkten nog niet uitgekristalliseerd en is het zeer de vraag of die in een stabiel en voorspelbaar nieuw normaal gaan landen.
- + Ten tweede reageren niet alleen de markten op Corona, maar ook overheden, en markten reageren weer sterk op beleid. Met andere woorden, de effecten van Corona op het vastgoed zijn mede afhankelijk van onszelf.
- + Onderliggende vragen zijn:
 - hoe kunnen significante ontwikkelingen en trends in de vastgoedmarkt (en haar deelmarkten) tijdig worden opgepikt en geanalyseerd?
 - Wordt die kennis ingezet om zo flexibel mogelijk met de markt mee te bewegen of om de markten zo goed mogelijk in te zetten voor het realiseren van lange termijn doelstellingen?

Handelingsperspectief

- + Voor de eerste vraag is het instellen van een vast overleg met marktvolgers uit bedrijfsleven, bankenwereld en universiteiten een direct toepasbare mogelijkheid. Veel bedrijven en banken publiceren regelmatig statistieken, rapporten, blogs enzovoort, en het is nuttig die te volgen. Maar de snelste manier om een overzicht te krijgen is het bijeenbrengen van deskundigen en die te bevragen naar de structurele ontwikkelingen die ze zien, de verklaringen die ze ervoor hebben, hun probleemdefinities en de aangrijpingspunten voor beleid die ze adviseren.
- + Op de tweede vraag komen we terug onder [kwestie 3].

Kwestie 3 - het dichten van het financieringsgat

- + Nederland staat voor een transformatieve ontwikkelingsopgave, daargelaten of de bouw van 1 miljoen woningen daar bij hoort. Lokale overheden kunnen die opgave financieel niet zelf trekken. Als het Rijk publieke investeringen in woningbouw – en andere maatschappelijke belangen - als niet-renderend voor de BV Nederland beschouwt en lokale overheden daarmee dwingt tot marktoplossingen, is het de vraag welke marktspelers daarbij de beste partners zouden zijn. Met andere woorden, welke marktpartijen staan in hun doelstellingen het dichtste bij het publieke belang?

Handelingsperspectief

+ Richt je op lange termijn investeerders met parallelle belangen

Richt je op investeerder met lange termijn doelstellingen/strategieën die convergeren met het publieke belang. Probeer een constructieve relatie op te bouwen; richt je dan vooral (ook) op de onderzoek en financiën afdelingen, zij hebben met zicht op informatie over investeringsobjecten en -strategieën (anders dan de marketingafdeling die meer opportunistisch en lobby gedreven is).

+ Hanteer een koersvast lange termijn perspectief

Vastgoedmarktspelers (zoals beleggers, ontwikkelaars, vastgoedmanagers, etc.) zoeken zekerheid en hebben alle baat bij consistent (ruimtelijk) beleid. Dit geldt vooral voor lange termijn investeerders, die gewoonlijk werken met lange tijdhorizonten en hun investeringsstrategieën, portfolio en assets baseren op complexe modellen van hoe de steden waarin ze geïnteresseerd zijn, zich ontwikkelen. Voor deze investeerders is een helder lange termijn perspectief belangrijker dan korte termijn voordelen.



+ Zorg voor consequente communicatie

- Dit is cruciaal voor het aantrekken van investeerders – en vooral lange termijn investeerders – naar de regio. Creëer platforms/kanalen om helder, consistent en consequente te communiceren met deze investeerders. Hiermee kan ‘forward leadership’ naar investeerders worden getoond en verwachtingen worden gemanaged.
- De communicatiestrategie kan worden ontworpen om lange termijn investeerders te demonstreren dat de regio zich heeft gecommitteerd aan consistente en transparante lange termijn strategieën, regels, raamwerken, en ruimtelijke principes. De MRA krijgt hiermee een veel directere controle over het profiel en type investeerder, in zowel de ontwikkeling van nieuwe voorraad als het beleggen in (opkopen van) bestaand vastgoed binnen de MRA



+ Zorg voor monitoring en due diligence op investeerders

- Een strategie van een heldere, geduldige koers kan werken indien de doelen helder worden gecommuniceerd én is voorzien van monitoring en due diligence op investeerders.
- Het identificeren van geschikte partners kan op meer dan alleen financiële criteria berusten (zoals productiesnelheid en kosten). Het meenemen van niet-financiële dimensies, zoals de ESG-prestaties (Environmental, Social and Governance) van investeerders, kan helpen investeerders aan te trekken die op een bredere manier bijdragen aan de ontwikkeling van het stedelijke gebied. Innovatieve lange termijn investeerders zijn in toenemende mate geïnteresseerd in het verbeteren van hun ESG profiel en zoeken ook een ROI in de sfeer van klimaat en sociale uitkomsten.



+ Samenwerking met kennisinstellingen

- Bij het ontwikkelen van monitoring en due diligence is het belangrijk samen te werken met onderzoekers die methoden kunnen ontwikkelen gebaseerd op data en academisch en praktijkonderzoek. Er is een groeiend, dynamisch universum van investeerders met uiteenlopende strategieën, doelen en agenda's. elke investeerder heeft zijn eigen voorkeuren, kapitaalvoorraden, tijdhorizons, en funding cycles die bepalen hoe de investeerder zijn investeringsbeslissingen bepaalt. Lokale overheden hebben weinig capaciteit om hun weg te vinden in deze complexe wereld.

Tenslotte

- + Deze aanbevelingen zijn bedoeld de MRA in staat te stellen het gedrag van investeerders beter te begrijpen en investeringsstromen in de regio effectiever te beïnvloeden met het oog op de eigen beleidsdoelen.
- + De MRA zou zichzelf daarbij kunnen ontwikkelen tot 'gatekeeper' voor ontwikkelaars, investeerders, bouwers, etc., binnen de regio Amsterdam. Niet elke gemeente binnen de MRA beschikt over de capaciteit om sterke communicatielijnen met investeerders, ontwikkelaars, etc. op te bouwen en de due diligence op investeerders uit te voeren. De MRA zou databases en communicatiestrategieën kunnen ontwikkelen en de capaciteit opbouwen om de investeerders en ontwikkelaars die interesse hebben in de regio systematischer te begrijpen.
- + Hierbij zou de MRA ook een makelaarsrol kunnen vervullen, door specifieke investeerders en ontwikkelaars aan gemeenten of projectmanagers te koppelen, al naar gelang de aard en bijzonderheden van opgaven.

- 
- + De MRA kan ook een meer prominente rol spelen in het verbinden van woningbouw aan 'doing business' binnen de regio Amsterdam.
 - + Door het stellen van voorwaarden in de sfeer van woningvoorziening of alleen al het benadrukken van de noodzaak om woningen te produceren, zou de MRA een heldere agenda kunnen stellen on the topic dat zaken doen binnen de Amsterdamse regio meer inhoudt dan alleen winst maken, maar grotere doelen omvat die gericht zijn op het bouwen van een sterkere economie, die ook specifieke investeringen in woningbouw kunnen inhouden.
 - + Dit kan de MRA ook helpen uit te vinden welke voorwaarden en verwachtingen ze wil communiceren met grote bedrijven die geïnteresseerd zijn in de regio.



Intermezzo - het Weense model

Uitsnede uit Het Financieele Dagblad, 15 juli 2021

Waarom Wenen woningen wél betaalbaar kan houden

Gerben van der Marel 15 juli 11:42

- + Beter dan andere Europese steden slaagt [Wenen] erin om betaalbare huisvesting aan te bieden en conflicten te vermijden. 'Het Weense model is bijzonder omdat we al meer dan een eeuw bijna de helft van het woningbestand buiten de markt houden', vertelt architect Daniel Glaser in het stadsdeelkantoor waar hij werkt. 'Voor het evenwicht willen we ook mensen met betere inkomens voor de sociale huurwoningen.'
- + In zogeheten woonzones, aldus Glaser, verbiedt Wenen Airbnb en het ombouwen van woningen tot bijvoorbeeld advocatenkantoren. De sociale huursector is geen gemarginaliseerd fenomeen met een stigma. 62% van de huishoudens in Wenen bewoont een gesubsidieerde woning met een gemiddelde huur tussen grof gezegd €1,50 per vierkante meter voor de zeer oude vooroorlogse staatswoningen tot €7 à €8 bij de corporaties.
- + Deze woningen zijn ook beschikbaar voor middenklassegezinnen die twee keer modaal verdienen. De grote hoeveelheid woningen van de overheid en de semipublieke corporaties zonder winstoogmerk (45%) dempen volgens experts ook de prijzen en huren in het private segment. Extremen zijn er ook in Wenen, maar deze huurders betalen tussen de €11 en €16 per vierkante meter.

Waarom Wenen woningen wél betaalbaar kan houden

Gerben van der Marel 15 juli 11:42

- + Volgens onderzoek dat Daniel Glaser deed samen met de Berlijnse stedenbouwkundige Susanne Marquardt laat het voorbeeld Wenen zien dat staatsingrijpen en de markt prima naast elkaar kunnen functioneren. De politiek moet zich volgens hen richten op een woningbouwpolitiek voor de lange termijn en niet op het tijdelijk corrigeren van onevenwichtigheden zoals Berlijn heeft geprobeerd met zijn omstreden huurplafond. Berlijn maakte volgens hen ook een grote fout door in de jaren negentig woningportefeuilles te verkopen vanwege geldnood.
- + 'Dat gebeurt in Wenen heel zelden', zegt econoom Michael Klien die is verbonden aan de Oostenrijkse denktank Wifo aan de rand van de stad. 'Niemand in de politiek ziet privatisering als een gewenste oplossing.'
- + De aandacht voor een evenwichtige woningpolitiek is historisch gegroeid. De woningpolitiek die Wenen als zelfstandige deelstaat kan voeren, is honderd jaar geleden geïntroduceerd na het instorten van het Habsburgse Rijk en de verwoestende Eerste Wereldoorlog.

Waarom Wenen woningen wél betaalbaar kan houden

Gerben van der Marel 15 juli 11:42

- + Om het enorme tekort aan woonruimte het hoofd te bieden, startte de stad een sociaal-politiek experiment met veel aandacht voor huisvesting. Wenen werd tussen 1919 en 1934 door de sociaaldemocraten geregeerd die de arbeidersklasse wilden 'verheffen'. Maar ook na 1945 had de stad ononderbroken een rode burgemeester en stadsbestuur.
- + Vanuit de hele wereld komen stedenbouwkundigen om het 'Weense model' uitgelegd te krijgen. Ook in Nederland wordt Wenen bewonderd. 'Het kroonjuweel van de volkshuisvesting', zegt de Amsterdamse geograaf Cody Hochstenbach. 'De hoge inkomensgrens is een belangrijk onderdeel; daarnaast wordt nog geïnvesteerd in sociale huur.'
- + Maar het is niet allemaal koek en ei. [...] Recente cijfers en waarschuwingen van de centrale bank wijzen erop dat ook Wenen flink verhit in het private segment. Vooral de prijzen van koopwoningen stijgen bovengemiddeld hard, zegt expert Klien. 'Maar ik denk dat de markt tot rust komt; zeker als de rentes weer stijgen, is het de vraag of Wenen voor vastgoedbeleggers voldoende rendement genereert.'

Waarom Wenen woningen wél betaalbaar kan houden

Gerben van der Marel 15 juli 11:42

- + Veel Oostenrijkers vinden wonen een grondrecht en koesteren het woonbeleid. 'Winst maken is legitiem in het hogere segment', zegt Glaser. 'Maar niet in de publieke deel. Je kunt de meeste stadsbewoners niet aan de grillen van de markt overlaten. Dan zijn ze meer dan de helft van hun inkomen kwijt aan woonlasten. Het is een catastrofe als leraren, verplegers en politieagenten zich geen woning kunnen veroorloven in hun eigen stad. Dat heeft niets met ideologie te maken. Het is vanuit een humanistisch perspectief niet te rechtvaardigen.'
- + Glaser zegt dat het de economie van de stad ten goede komt als bewoners een groter deel van hun inkomen naar eigen inzicht kunnen uitgeven in plaats van het over te maken aan een huurbaas met een winstmotief. Meer geld blijft zo in circulatie in de lokale economie.
- + Ook econoom Klien zegt dat. Hij bejubelt het Weense model. 'Er vloeit veel publiek geld in de woningcorporaties, maar op de lange termijn betalen de voordelen uit. De sociale mix is een sleutel tot het succes. Als mensen met lagere inkomens niet meer in de stad kunnen wonen, werkt dat segregatie in de hand. Elke stad heeft sociale problemen, maar no-go-areas en conflicten tussen rijke en arme bewoners hebben we niet.'

Waarom Wenen woningen wél betaalbaar kan houden

Gerben van der Marel 15 juli 11:42

- + Hij wijst erop dat private partijen én de woningcorporaties al jarenlang continu woningen bijbouwen. 'Daardoor was Wenen ook in staat om groepen immigranten vrij probleemloos te absorberen.' In Wenen ontbreekt het niet aan aanbod zoals in Amsterdam.
- + 'De volkshuisvesting is veel minder aan commerciële druk onderhevig dan in andere grote steden', zegt durfinvesteerder Keiper-Knorr. Zelf betaalt hij €2000 per maand voor een huis van 130m² met een tuin van 500m², tegen de wijngaarden aan. [...] Wie daar onder de bomen neerstrijkt, kan alleen maar concluderen dat Wenen een goede kans maakt om komend jaar in de ranglijst van de Economist gewoon op één te staan als meest leefbare stad ter wereld.

metropool regioamsterdam

Strawinskylaan 1779 (WTC, I-toren)
1077 XX Amsterdam

info@metropoolregioamsterdam.nl
www.metropoolregioamsterdam.nl

